

1. Resumen Ejecutivo

De los resultados obtenidos por Echeverría Izquierdo S.A. al 30 de junio del año 2012 es necesario destacar que **el total de activos a la fecha alcanzó los MM\$140.001**, un 9,9% más de lo que se alcanzó a diciembre del año 2011. Este aumento mantiene la tendencia del crecimiento sostenido en el tiempo de los activos de la compañía.

En línea con este crecimiento, **el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** también presentó a junio del año 2012 un crecimiento de 9,5%, al compararse con diciembre del año 2011, y **alcanzó los MM\$53.264**.

Las ventas consolidadas a junio del año 2012 llegaron a los MM\$86.546, demostrando un crecimiento del 1,8% por sobre lo que se alcanzó al período equivalente del año 2011. El crecimiento de los ingresos se explica por las altas ventas que aportó la unidad de Ingeniería y Construcción, de MM\$86.185 (un 12,9% más de lo obtenido a la misma fecha un año antes), mientras que las ventas del segmento de Desarrollo Inmobiliario decrecen un 95,8%, explicado por la estacionalidad de las escrituraciones.

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora a junio del año 2012 llegó a los MM\$5.187, aumentando un 15,7% (\$705 millones) al compararse con su símil a junio 2011.

La liquidez corriente muestra una leve tendencia al alza (+0,04 al compararse con junio del año 2011) mientras que la razón ácida se mantiene sin variación alguna. **El leverage de 1,30 veces** (1,27 en período anterior) está en línea con la **política de crecimiento con bajo endeudamiento** que tiene la compañía.

Los indicadores anualizados de rentabilidad para los controladores muestran que el primer semestre del año 2012 **la rentabilidad del patrimonio fue de 19,5%** (16,9% en 2011), **la rentabilidad de los activos llegó a 7,4%** (6,4% en 2011) y **la rentabilidad sobre ventas fue de 5,99%** (4,68% en 2011).

2. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 30 de junio de 2012 y al 30 de junio de 2011:

(M\$, cada período)	jun-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	112.629.785	101.607.898	11.021.887	10,8%
Efectivo y equivalentes al efectivo	25.580.390	29.786.514	-4.206.124	-14,1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	56.152.946	41.409.078	14.743.868	35,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	3.407.942	3.213.677	194.265	6,0%
Inventarios	23.463.589	22.000.333	1.463.256	6,7%
Otros	4.024.918	5.198.296	-1.173.378	-22,6%
Activos No Corrientes, Totales	27.371.097	25.746.914	1.624.183	6,3%
Activos por Impuestos diferidos	1.389.441	3.378.727	-1.989.286	-58,9%
Inversiones utilizando el método de la participación	7.293.457	5.847.924	1.445.533	24,7%
Propiedades, planta y equipo	17.936.591	15.773.599	2.162.992	13,7%
Otros	751.608	746.664	4.944	0,7%
Total de activos	140.000.882	127.354.812	12.646.070	9,9%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	73.521.224	66.602.820	6.918.404	10,4%
Otros pasivos financieros corrientes	14.460.843	9.135.969	5.324.874	58,3%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	50.380.637	47.219.222	3.161.415	6,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	3.576.655	2.161.520	1.415.135	65,5%
Otros	5.103.089	8.086.109	-2.983.020	-36,9%
Pasivos No Corrientes, Totales	5.626.618	4.653.404	973.214	20,9%
Otros pasivos financieros no corrientes	3.067.338	1.804.020	1.263.318	70,0%
Pasivos por impuestos diferidos	2.058.293	2.335.801	-277.508	-11,9%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	500.987	513.583	-12.596	-2,5%
Total de pasivos	79.147.842	71.256.224	7.891.618	11,1%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	53.264.302	48.629.133	4.635.169	9,5%
Participaciones no controladas	7.588.738	7.469.455	119.283	1,6%
Total de patrimonio	60.853.040	56.098.588	4.754.452	8,5%
Total de patrimonio y pasivos	140.000.882	127.354.812	12.646.070	9,9%

2.1. Activos

En el primer semestre de 2012, los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$12.646 (9,9%), llegando a MM\$140.001 en junio de 2012.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$11.022, equivalente a un aumento de 10,8%, el que se explica principalmente a partir de un aumento de cuentas por cobrar de MM\$14.744, un aumento de inventario de MM\$1.463 y una disminución de MM\$4.206 en efectivo y equivalentes al efectivo.

Los activos no corrientes aumentaron en MM\$1.624, equivalente a un aumento de 6,3%, el que se explica principalmente a partir de un aumento de Inversiones utilizando el método de participación de MM\$1.446, y por la variación de Propiedades, Planta y Equipos (aumento de MM\$2.163) explicados principalmente por la variación de los activos en leasing. Activos por impuestos diferidos caen en MM\$1.989.

2.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$7.892 (11,1%), llegando a MM\$79.148 en junio de 2012.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$6.918, equivalentes a un aumento de 10,4%, explicado principalmente por el aumento de otros pasivos financieros de MM\$5.325, destinado principalmente al financiamiento de la unidad de Desarrollo Inmobiliario. Por otra parte, los pasivos no corrientes aumentaron en MM\$973, equivalentes a un aumento de 20,9% explicado principalmente por la cuenta de otros pasivos financieros no corrientes (aumentó en MM\$1.263).

2.3. Patrimonio

Durante el primer semestre de 2012, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$4.754 (8,5%), llegando a MM\$60.853 en junio de 2012, explicado mayormente por la ganancia obtenida en este período. El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora se incrementó en un 9,5%, alcanzando los MM\$53.264 al 30 de junio de 2012.

3. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de resultados integrales al 30 de junio de 2012 y 2011:

(M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	86.546.485	84.997.367	1.549.118	1,8%
Costo de ventas	-73.804.527	-68.925.165	-4.879.362	7,1%
Ganancia Bruta	12.741.958	16.072.202	-3.330.244	-20,7%
Gasto de administración	-6.075.805	-5.023.809	-1.051.996	20,9%
Ingresos Financieros	587.236	930.561	-343.325	-36,9%
Gastos Financieros	-460.860	-516.459	55.599	-10,8%
1Otros Ingresos (1)	780.088	840.825	-60.737	-7,2%
Otros Gastos (2)	-510.432	-807.547	297.115	-36,8%
Ganancia antes de impuestos	7.062.185	11.495.773	-4.433.588	-38,6%
Gasto por impuesto a las ganancias	-1.368.606	-1.756.682	388.076	-22,1%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	5.186.943	4.481.980	704.963	15,7%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	506.636	5.257.111	-4.750.475	-90,4%
Ganancia (pérdida)	5.693.579	9.739.091	-4.045.512	-41,5%

3.1. Ingresos Ordinarios

Al 30 de junio del 2012 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$86.546, lo que representa un aumento del 1,8% al ser comparado con los ingresos a su período equivalente del año 2011. Si bien, la variación es cercana a los dos puntos porcentuales, la composición de estos ingresos varía significativamente, pues a junio del 2011 MM\$8.651 de los ingresos consolidados pertenecían a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, y MM\$76.346 a la unidad de Ingeniería y Construcción, mientras que al 2012 esas mismas unidades aportan cifras del orden de los MM\$361 y MM\$86.185, respectivamente.

1 Corresponde a la suma de las cuentas: Otros Ingresos, Utilidad en participación en asociaciones y negocios conjuntos, y Utilidad en venta de activo fijo.

2 Corresponde a la suma de las cuentas: Otros gastos y resultado por unidades de reajuste.

Ingresos Ordinarios (M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	86.185.153	76.345.968	9.839.185	12,9%
Edificación y obras civiles	45.502.732	37.622.372	7.880.360	20,9%
Montajes Industriales	40.682.421	38.723.596	1.958.825	5,1%
Desarrollo Inmobiliario	361.332	8.651.399	-8.290.067	-95,8%
Consolidado	86.546.485	84.997.367	1.549.118	1,8%

Las ventas de la unidad de negocios de Ingeniería y Construcción aumentan MM\$9.839, con un incremento del 12,9% respecto a su período equivalente del año anterior. Este crecimiento se origina en el aumento de las ventas en MM\$7.880 en Edificación y Obras Civiles (+20,9% en comparación a junio 2011) y se complementa con el crecimiento de las ventas de Montajes Industriales que alcanzó los MM\$40.682 a junio de 2012, un 5,1% más que a la misma fecha un año atrás.

Por otro lado, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas de MM\$361 a junio del 2012, registrando una caída de un 95,8% respecto a las ventas a junio del 2011. Este fenómeno responde a las estacionalidades inherentes a los procesos de escrituración de esa unidad de negocios.

3.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$73.805 a junio del 2012, aumentando un 7,1% respecto al primer semestre del 2011. Destaca el crecimiento en la unidad de Ingeniería y Construcción que aumentó sus costos de venta en MM\$11.072 (aumento de 17,7% entre períodos), por la mayor actividad en Edificación y Obras Civiles (incremento en costos de venta de 25,6%).

La Unidad de Desarrollo Inmobiliario, debido a su estacionalidad, ve una disminución de sus costos de venta del orden de los MM\$6.193 (un 98,0% menos) durante los períodos observados

Costos de Venta (M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	-73.679.805	-62.607.428	-11.072.377	17,7%
Edificación y obras civiles	-40.948.754	-32.606.041	-8.342.713	25,6%
Montajes Industriales	-32.731.051	-30.001.387	-2.729.664	9,1%
Desarrollo Inmobiliario	-124.722	-6.317.737	6.193.015	-98,0%
Consolidado	-73.804.527	-68.925.165	-4.879.362	7,1%

Particularmente el aumento consolidado del costo de venta, entre el período junio 2011 y junio 2012, nace del alza de los costos por mano de obra (que aumentaron MM\$6.471), de sub-contratos de especialidad (con un alza de MM\$3.073), y de la baja de los costos de materiales (que disminuyeron MM\$4.791).

3.3. Ganancia Bruta

Entre los dos períodos comparados (jun. 2011- jun. 2012) la ganancia bruta consolidada disminuyó MM\$3.330, que representa una diferencia porcentual de 20,7%. En la unidad de Ingeniería y Construcción la disminución se origina porque los costos de venta aumentaron a una velocidad mayor que el aumento de los ingresos ordinarios, provocando que la tasa de ganancia bruta sobre ingresos de actividades ordinarias para esa unidad de negocios bajase de un 18,0% en junio del 2011 a un 14,5% a junio del 2012 en concordancia al mayor crecimiento de las ventas de Edificación y Obras Civiles.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	12.505.348	13.738.540	-1.233.192	-9,0%
Edificación y obras civiles	4.553.978	5.016.331	-462.353	-9,2%
Montajes Industriales	7.951.370	8.722.209	-770.839	-8,8%
Desarrollo Inmobiliario	236.610	2.333.662	-2.097.052	-89,9%
Consolidado	12.741.958	16.072.202	-3.330.244	-20,7%

Sin embargo, a pesar de la disminución antes indicada, los márgenes que presenta la compañía siguen siendo altos para su rubro y en línea con la estrategia de un crecimiento sostenido y controlado. Si bien en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta sobre ingresos presentó el comportamiento inverso (aumentando de un 27% a 65% durante los períodos analizados), obedecen a un nivel de actividad menor y respondiendo a la estacionalidad de las escrituraciones.

3.4. Gastos de Administración

Al 30 de junio del 2012 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$6.076, lo que representa un aumento del 20,9% al ser comparado con lo obtenido a la misma fecha un año antes. Al igual como ha sucedido con los ítems ya analizados, la unidad de Desarrollo Inmobiliario registró una caída de sus gastos del orden de los MM\$106 que equivalen una variación porcentual de 17,6 puntos. No obstante, en la unidad de Ingeniería y Construcción el aumento de MM\$1.158 en esta cuenta (aumento del 26,2%) es más significativo y domina la tendencia sobre el consolidado.

Gastos de Administración (M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	-5.579.145	-4.420.728	-1.158.417	26,2%
Edificación y obras civiles	-3.807.568	-3.168.751	-638.817	20,2%
Montajes Industriales	-1.771.577	-1.251.977	-519.600	41,5%
Desarrollo Inmobiliario	-496.660	-603.081	106.421	-17,6%
Consolidado	-6.075.805	-5.023.809	-1.051.996	20,9%

El aumento más importante al interior de las cuentas pertenecientes a los gastos de administración consolidados corresponde a las remuneraciones de administración, cuenta que crece en MM\$795 durante los períodos analizados, en línea con una estructura que solvente el plan de crecimiento de la compañía.

3.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al cierre de junio del 2012 alcanzaron la suma de MM\$587, reportando una disminución del 36,9% a lo que se registró a junio 2011. Esta caída se explica por la disminución de MM\$133 entre períodos de los intereses de los depósitos a plazo, como también por la caída de MM\$263 de los reajustes e intereses de los activos financieros.

3.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados disminuyeron en MM\$55, que representan una baja porcentual de estos costos de 10,8% entre junio del 2012 con su símil del 2011. La disminución más importante de estos costos sucede en la cuenta de Gastos Bancarios (que disminuye en MM\$102 entre los períodos analizados).

A nivel de unidades de negocios Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a junio del 2012 un monto del orden de los \$229 millones, un 39,5% menos que lo que se había registrado durante el período equivalente el año anterior, y por otro lado la unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$232, que representa un aumento en MM\$94 de lo que se había obtenido a junio del 2011.

3.7. Ganancias de asociadas y negocios conjuntos

Al 30 de junio del 2012 la utilidad (pérdida) de participación en asociaciones y negocios conjuntos consolidada fue de MM\$307, lo que representa una caída de 50,9% al ser comparado con lo acumulado a junio del 2011.

Ganancia de asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	365.986	257.022	108.964	42,4%
Edificación y obras civiles	121.283	179.895	-58.612	-32,6%
Montajes Industriales	244.703	77.127	167.576	217,3%
Desarrollo Inmobiliario	-58.561	369.668	-428.229	-115,8%
Consolidado	307.425	626.690	-319.265	-50,9%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró ganancias de MM\$366 a junio 2012, mientras que la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportó pérdidas de MM\$58. Estas dos unidades sufrieron variaciones al compararse con junio del año anterior con un alza de MM\$109, y una baja de MM\$428, respectivamente.

3.8. Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades de Reajuste

Las diferencias de cambio consolidadas alcanzaron a junio 2012 los -MM\$431, observándose una disminución de 27,5 puntos porcentuales al compararse con lo obtenido a junio del 2011. La Unidad de Ingeniería y Construcción registró como resultado por unidades de reajuste al cierre de junio del 2012 -MM\$308, cifra que equivale a un descuento de 40,1% de lo que se había obtenido a la misma fecha un año atrás. Paralelamente la unidad de Desarrollo Inmobiliario alcanzó los -MM\$123, un 52,1% más que lo que se había alcanzado a la misma fecha el año anterior (-MM\$81).

3.9. Utilidad

Se destaca la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora que durante el primer semestre del año 2012 (MM\$5.187) alcanza un crecimiento de 15,7%, comparada con el cierre del ejercicio del primer semestre del 2011 (MM\$4.482).

Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora (M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	5.554.204	3.403.503	2.150.701	63,2%
Edificación y obras civiles	53.479	289.315	-235.836	-81,5%
Montajes Industriales	5.500.725	3.114.188	2.386.537	76,6%
Desarrollo Inmobiliario	-367.261	1.078.477	-1.445.738	-134,1%
Consolidado	5.186.943	4.481.980	704.963	15,7%

4. Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo al 30 de junio de 2012 y al 30 de junio de 2011:

(M\$, cada período)	jun-12	jun-11	Variación	
			M\$	%
Ganancia (pérdida)	5.693.579	9.739.091	-4.045.512	-41,5%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	-3.412.185	1.215.231	-4.627.416	-380,8%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-4.087.484	-595.203	-3.492.281	586,7%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiamiento	3.293.545	-2.556.368	5.849.913	-228,8%
Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)	-4.206.124	-1.936.340	-2.269.784	117,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	29.786.514	32.817.425	-3.030.911	-9,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	25.580.390	30.881.085	-5.300.695	-17,2%

La Compañía generó durante el primer semestre del año 2012 una disminución neta de efectivo y equivalentes al efectivo de MM\$4.206, alcanzando al final de este período los MM\$25.580.

En las actividades de la operación del primer semestre de 2012 fueron utilizados MM\$3.412 (flujo de efectivo neto). Si se compara con igual período de 2011, en donde se generaron flujos provenientes de la operación por MM\$1.215 (flujo de efectivo neto), se aprecia que las principales diferencias se explican por la menor ganancia consolidada (caída de MM\$4.046), debido a la mayor ganancia atribuible a los no controladores que a junio de 2011 fue de MM\$5.257 (MM\$506 en igual período de 2012). Analizando el ciclo operacional del primer semestre de 2012, se aprecia un incremento neto de los inventarios de MM\$1.463 y en las cuentas por cobrar comerciales de MM\$4.005, efectos que no alcanzan a compensarse con el aumento en las cuentas por pagar comerciales de MM\$3.161.

En el período analizado, el flujo de efectivo neto de las actividades de inversión muestra un valor negativo de MM\$4.087 (utilización neta de efectivo), que se explica principalmente por Compras de propiedades, planta y equipo (MM\$2.929) y por pagos para adquirir participaciones conjuntas por MM\$1.800, destinados principalmente a la empresa colombiana Equipos y Terratest S.A.S. (se logra el control del 33% de la participación accionaria).

En el primer semestre de 2012 el flujo de efectivo neto procedente de actividades de financiación fue de MM\$3.294 (-MM\$2.556 en 2011) que se origina por el aumento en los importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo de MM\$4.567, destinados principalmente a los proyectos de Desarrollo Inmobiliario. Los pagos de préstamos fueron por MM\$1.274.

5. Ratios financieros

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 30 de junio de 2012, al 31 de diciembre del 2011 y al 30 de junio de 2011.

INDICADORES	jun-12	dic-11	jun-11
EBITDA	8.365.605	19.794.974	13.081.631
Liquidez Corriente	1,53	1,53	1,49
Razón Ácida	1,21	1,20	1,21
Razón de Endeudamiento	1,30	1,27	1,34
% Deuda CP	82,5%	83,5%	86,1%
% Deuda LP	17,5%	16,5%	13,9%
Cobertura Gastos Financieros	18,15	21,35	25,33
Rotación Inventarios	6,29	6,76	6,90
Permanencia de Inventarios	57,22	53,27	52,17
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,91	3,93	3,26
Permanencia de Cuentas por Cobrar	123,88	91,72	110,52
Rotación de Cuentas por Pagar	2,74	3,01	2,29
Permanencia de Cuentas por Pagar	131,60	119,57	157,25
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	19,48%	16,85%	23,52%
Rentabilidad Anualizada de Activos	7,41%	6,43%	6,92%
Rentabilidad sobre Ventas	5,99%	4,68%	5,27%
Rendimiento de Activos Operacionales	4,79%	12,56%	8,58%
Utilidad por Acción	\$11,42	\$18,05	\$2.991,98

EBITDA = Ganancia Bruta - Gasto de Administración + Depreciación + Amortización + Utilidad particip. en asociaciones y negocios conjuntos

Liquidez Corriente = Total de Activos corrientes / Total de Pasivos corrientes

Razón Ácida = (Total de Activos Corrientes - Inventarios) / Total de Pasivos Corrientes

Razón de Endeudamiento = (Total de Pasivos corrientes+ Total de Pasivos no corrientes) / Patrimonio total

Cobertura Gastos Financieros = EBITDA / Gastos Financieros

Rotación Inventario = Costo de Ventas(anualizado) / Inventario

Permanencia de Inventarios = Inventario / Costo de Ventas(anualizado) * 360

Rotación Cuentas por Cobrar = Ingresos de actividades ordinarias (anualizados)/ (Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes)

Permanencia de Cuentas por Cobrar = (Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes) / Ingresos de Actividades Ordinarias (anualizado) * 360

Rotación Cuentas por Pagar = Costo de Ventas (Anualizado) / (Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes + Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes)

Permanencia de Cuentas por Pagar = (Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes + Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes) / Costo de Ventas (anualizado) * 360

Rentabilidad del Patrimonio = Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora / Patrimonio controladora

Rentabilidad de Activos = Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora / Activos Totales

Rentabilidad sobre Ventas = Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora / Ingresos de actividades ordinarias

Rendimiento de Activos Operacionales = (Ganancia Bruta - Gasto de Administración) / (Activos Totales - Plusvalía - Activos Intangibles distintos de la Plusvalía)

Tal como señala el análisis del recuadro anterior los indicadores de liquidez (1,53 a junio de 2012) presentan un ligero avance en la liquidez de la compañía (1,49 en junio de 2011); la razón ácida (1,21 en junio de 2012) demuestra que esta situación no difiere significativamente entre junio del 2011 y sus doce meses posteriores al considerar exclusivamente los activos con mayor liquidez.

Asimismo los indicadores de endeudamiento reflejan que el leverage bajó 0,04 en un año y se encuentra en una razón de 1,30, de la mano a la estrategia de bajo endeudamiento que tiene la compañía. Durante el primer semestre de 2012 los recursos provenientes de la financiación fueron destinados principalmente al Desarrollo Inmobiliario, además de equipos. La cobertura de los gastos financieros llega a 18,15 a junio 2012 (21,35 a diciembre 2011) debido a los bajos costos financieros del período (MM\$461).

Por otro lado, los indicadores de actividad muestran una leve caída en los ratios de rotación. En el primer semestre de 2012 la rotación de inventarios fue de 6,29 (cae 0,47 en el semestre) y la de cuentas por cobrar llegó a 2,91 (cae 1,02 en el semestre). Paralelamente, la rotación de las cuentas por pagar llegó a 2,74 (cae 0,27 en el semestre).

Desarrollo Inmobiliario

Los resultados atribuibles a la controladora registrados en esta unidad durante el primer semestre del 2012 alcanzaron los –MM\$367. Estos resultados se deben a que los ingresos del negocio inmobiliario son estacionales y la mayor parte de las ventas ocurren junto a la escrituración de los proyectos. Si bien durante este período las ventas disminuyeron producto a las escrituraciones, las unidades escrituradas y promesadas en los proyectos en que participa Echeverría Izquierdo, llegaron a 260 (por un valor total de UF806.591), muy superiores a las de igual período de 2011 cuando se registraron 178 unidades (por un valor total de UF392.909).

Ingeniería y Construcción

A junio del 2012 el total de las utilidades generadas por el segmento Ingeniería y Construcción alcanzaron los MM\$6.218 (MM\$7.870 en mismo período de 2011), en donde los resultados en Montajes Industriales aportan el 79,6% (MM\$6.269). El aporte atribuible a los controladores de este segmento llega a MM\$5.554 (MM\$3.404 en igual período de 2011), en el cual Montajes Industriales aporta con MM\$5.501 (MM\$3.114 en igual período de 2011).

6. Análisis del mercado

6.1. Análisis del mercado

La proyección realizada por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) en el informe MACH 35 apunta a que la variación anual de la tasa de inversión en construcción y el PIB sectorial variarían de

más a menos, para ubicarse por sobre el 6% anual en el último cuarto del 2012, superando la tasa de crecimiento anual promedio histórica de la inversión en construcción. La inversión en construcción consolidada crecerá en torno al 8,8% anual en 2012, mientras que el PIB lo haría a una tasa cercana al 9% anual.

Paralelamente el indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) alcanzó los 56,9 puntos en junio para el agregado de las empresas productivas, lo que representa una caída de 2,51 puntos respecto a enero, se desprende por lo tanto que las expectativas económicas son optimistas en los próximos tres a seis meses, pero se han ajustado a la baja respecto a las que se tenían en enero. Si se diferencia además por actividad económica, se puede analizar que en el sector construcción también sucede el mismo fenómeno, pues el indicador IMCE del sector construcción se sitúa en 62,04 a junio, señalando una caída de 1,85 al compararse con enero.

Para complementar el análisis, se puede observar que en el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) se hace notorio un crecimiento de 11,6% en junio respecto de igual mes de 2011, superando en 0,9% el resultado que se observó en mayo pasado. Así, la actividad sectorial ha mantenido el crecimiento a tasas de dos dígitos desde enero de 2012, para alcanzar a junio un alza de 11,1% anual.

Respecto de los costos de construcción, el índice de precios al productor (IPP), que elabora el INE y que mide las variaciones que muestran los precios de bienes y servicios intermedios utilizados en los procesos de las distintas actividades productivas en el país, acumuló un decrecimiento de -1,4% entre los meses de diciembre y julio del 2012.

6.2. Competencia que enfrenta la empresa y participación relativa

Los dos sectores en que participa la Compañía se caracterizan por ser fragmentados y especializados, con numerosas empresas participando, desde algunas especializadas en grandes obras de infraestructura o grandes proyectos de desarrollo inmobiliario, hasta aquellas que concentran sus actividades en obras y proyectos de menor tamaño. Considerando compañías que desarrollan sus actividades en Chile, no existen participaciones de mercados dominantes y sobresalientes con porcentajes mayores al 10,0%.

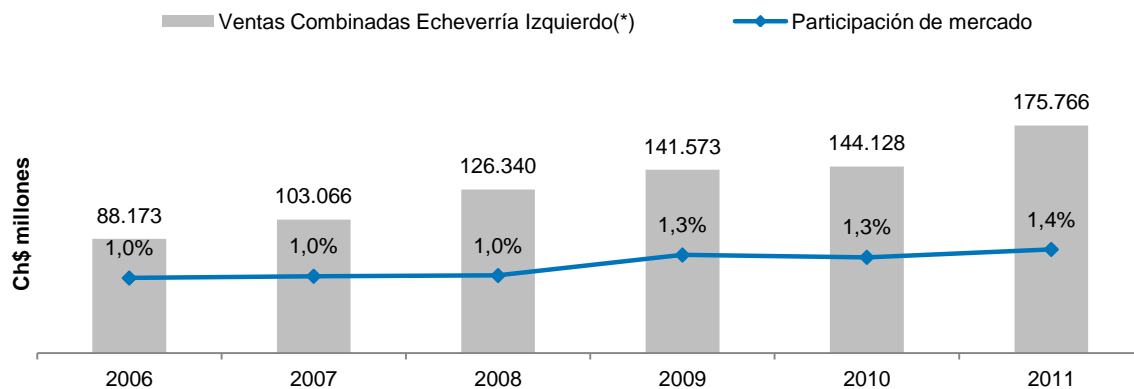
Ingeniería y Construcción:

Dentro de este sector la Compañía compite directamente con las compañías abiertas en bolsa Besalco, SalfaCorp, Sigdo Koppers e Ingevec. Además, dentro de este mercado se encuentran, entre muchas otras, las siguiente empresas (o sus filiales): Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Moller y Pérez-Cotapos, Sigro y Vial y Vives.

De acuerdo a las inversiones realizadas dentro del sector Ingeniería y Construcción (infraestructura y vivienda), la participación de mercado de la Compañía para el año 2011 fue de un 1,4%. Dicho porcentaje es mayor a la participación de mercado promedio que ha obtenido la Compañía en los últimos cinco años, la que es de un 1,2%.

Según la información revelada por la CChC en el informe MACH 35, recopilado en base a las ventas nacionales, se puede desprender que las compañías con mayores participaciones de mercado son SalfaCorp, con un 6,7% del mercado nacional, Besalco (2,2%), Sigdo Koppers (1,4%) y Claro Vicuña Valenzuela (0,6%).

Participación de mercado Echeverría Izquierdo en Ingeniería y Construcción en Chile



Considera un tipo de cambio de 500 Ch\$/US\$.

Fuente: Banco Central, CChC y Echeverría Izquierdo.

(*) Construida a partir de datos de la inversión en construcción realizada en Chile, entregados en Informe MACH.

Desarrollo Inmobiliario:

Dentro de este mercado dominado por actores locales la Compañía compite directamente con las compañías abiertas en bolsa SalfaCorp (Aconcagua), Socovesa, PazCorp, Besalco e Ingevec. Además, se encuentran, entre muchas otras, las siguientes empresas (o sus filiales): Armas, Enaco, Fernández Wood, Icafal, Manquehue y Moller, Procuero y Pérez-Cotapos, entre otras. Estas compañías conocen las preferencias de los consumidores locales y generan proyectos para satisfacer sus necesidades, teniendo conocimiento además de la cultura local y sus estructuras de costos y tiempos de desarrollo. Todos estos elementos favorece el establecimiento de una oferta altamente fragmentada.

Según las estadísticas publicadas por el Banco Central de Chile, sobre el número total de viviendas nuevas vendidas en Chile, dentro del sector inmobiliario destacan las participaciones de mercado de

Socovesa, con un 9,8% del mercado nacional, SalfaCorp (a través de Aconcagua, 8,2%), y PazCorp (7,4%).

Echeverría Izquierdo también participa del sector Inmobiliario. Según información entregada por el Banco Central de Chile y la CChC, de un mercado total de 58.716 viviendas vendidas en Chile durante el año 2011, de las cuales 23.598 corresponden a casas y 35.118 a departamentos, la Compañía tiene un 0,6% de participación en el mercado de casas, con 139 viviendas escrituradas, y un 1,6% de participación de mercado en departamentos, con 372 unidades escrituradas. Cabe destacar que considerando ambos segmentos, la Compañía alcanza una participación de mercado de 0,9% del total. Esta cifra es menor a la participación de mercado promedio observada en los últimos tres años, la que es de 1,1%.

Participación de mercado inmobiliario de Echeverría Izquierdo (en unidades)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas viviendas en Chile	49.834	49.408	41.233	57.264	46.872	58.716
Ventas viviendas Echeverría Izquierdo	644	295	630	973	288	511
Participación total	1,3%	0,6%	1,5%	1,7%	0,6%	0,9%

Fuente: Banco Central de Chile y Echeverría Izquierdo.

7. Análisis de los Factores de Riesgos

7.1. Riesgo asociado a ciclos económicos y variables económicas

Tanto la Ingeniería y Construcción como el Desarrollo Inmobiliario son sensibles a los ciclos y variables económicas. Por un lado la unidad de Ingeniería y Construcción depende directamente de las inversiones, las que dependen a su vez del ciclo económico y de las condiciones de financiamiento disponibles; y por otro lado, los incrementos en las tasas de interés y en el costo de financiamiento, junto con el empeoramiento de las expectativas económicas, podrían afectar la demanda por viviendas mayoritariamente en los segmentos socioeconómicos medios y altos, que impactaría en las ventas del área inmobiliaria destinadas a aquellos segmentos. Estas razones justifican que la empresa se preocupe activamente y gestione estrategias que mitiguen los efectos que se puedan generar por estas causas.

Actualmente la construcción y el sector inmobiliario en el país están bajo un período de crecimiento que ha aumentado los costos de mano de obra y afectan los márgenes históricos. Sin embargo, el escenario a futuro se prevé con correcciones (pero auspicioso), dada una proyección más ajustada que responde directamente a la incertidumbre que se genera por la zona Euro.

Adicionalmente, Echeverría Izquierdo S.A. diversifica los mercados en los que participa con el fin de sortear las eventuales crisis que afecten el mercado, se busca activamente ser miembro de proyectos de diversos sectores de la economía, tales como: energía, minería, celulosa, construcción de oficinas, hospitales, hoteles, centros comerciales, edificios habitacionales, como también postensados y excavaciones profundas.

7.2. Riesgo de tipo de cambio y variaciones de costos de insumos

Los resultados de la Sociedad no se ven afectados de manera significativa por las variaciones del tipo de cambio, ya que se realizan sus transacciones en pesos y unidades de fomento. En aquellos casos en que se prevé un riesgo cambiario, la Sociedad tiene como política realizar coberturas a través de derivados financieros y de cubrir descalces relevantes de monedas que se generan en sus contratos en el momento de la adjudicación de éstos.

Las alzas en costos de materiales de construcción afectan negativamente los resultados de la Sociedad. Por ello, en la unidad de Ingeniería y Construcción se establecen convenios para los principales insumos de cada oferta (al momento en que ésta se formaliza a los clientes). Sin embargo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario posee una cobertura natural al fenómeno pues los precios de venta de las viviendas se expresan en unidades de fomento.

Debido a la actividad del período y la mayor actividad del sector minería, el costo de la mano de obra se ha incrementado. Por esa razón se tomaron medidas de resguardo en los nuevos contratos de la Compañía que consideran esta alza.

7.3. Riesgo político y regulatorio

En el negocio de Ingeniería y Construcción, las decisiones de las autoridades al modificar el marco jurídico actual podrían llevar a que actores de algunos sectores económicos posterguen o aceleren sus inversiones. Entre tales modificaciones se podrían encontrar, modificaciones de leyes ambientales, tributarias, de inversión y de competencia.

La Compañía percibe un escenario de estabilidad en el mercado nacional con matices singulares dentro del rubro energético (que deberá resolverse), sin embargo el mercado consolidado se observa seguro y coherente en el tiempo precisamente por la alta diversificación de la empresa.

7.4. Riesgo de competencia

En Chile, tanto el sector de Ingeniería y Construcción, como el de Desarrollo Inmobiliario son altamente fragmentados y actualmente existe un gran número de empresas que participan de éstos. Esto podría generar situaciones en que sociedades de menor solvencia financiera, ante un escenario de menor actividad, resuelvan disminuir irracionalmente sus precios afectando la rentabilidad de los negocios de la Sociedad.

En el escenario actual se percibe un mayor número de empresas extranjeras que podrían participar en el mercado chileno. Sin embargo, por la prestigiosa y consolidada posición en los mercados en que desarrolla sus actividades debido a la especialización y diferenciación en sus unidades de negocio, la empresa no se ha visto afectada.

7.5. Riesgos operacionales

La Sociedad ejecuta contratos que involucran alta complejidad, tanto en términos técnicos como contractuales, por lo que se deben tomar ciertos resguardos para que no afecten negativamente en los resultados de ésta.

Particularmente la empresa se preocupa activamente en la seguridad de cada unidad de negocios y además mantiene estrictos sistemas de control de costos, donde cada negocio se monitorea como una unidad independiente. Respecto de los riesgos contractuales, cabe destacar que la Sociedad cuenta con la debida asesoría legal y contractual.

Con el fin de blindar la empresa frente a los riesgos operacionales también es importante asegurar la provisión de suministros, maquinarias, mano de obra y subcontratos en general mediante convenios con las principales empresas proveedoras del mercado. Asimismo, se mantiene un equipo de profesionales, técnicos y personal operativo de altísimo nivel, con quienes se han establecido excelentes relaciones laborales.

Durante el período no han ocurrido hechos operacionales importantes que hayan puesto en riesgo los resultados de la empresa.

7.6. Disponibilidad de terrenos

Para el negocio de Desarrollo Inmobiliario, el Grupo Echeverría Izquierdo mantiene existencias de terrenos que estima son suficientes para cubrir sus necesidades de desarrollo. Si bien la Sociedad considera que sus políticas y procedimientos de compra de terrenos son efectivos, no se puede asegurar que podrá adquirir terrenos adecuados a precios rentables en el futuro. Por tal motivo evalúa constante y periódicamente sus stocks y potenciales negocios futuros, y los requerimientos necesarios de terrenos.

Particularmente, al 30 de Junio de 2012, el área Inmobiliaria posee seis terrenos a su disposición que serán utilizados para proyectos que se encuentran en distintas etapas de desarrollo.

7.7. Riesgo de crédito

Los negocios de la Sociedad pueden verse afectados porque terceros no paguen oportunamente sus obligaciones financieras a ésta. El riesgo de crédito más significativo es el riesgo asociado a la cartera de cuentas por cobrar, el que proviene principalmente del negocio de Ingeniería y Construcción. La Sociedad mantiene una cartera de contratos atomizada, sin depender de un cliente en particular, y al cierre del semestre no se registran contingencias con algún mandante en particular.

En el negocio Inmobiliario, el riesgo de crédito es menor en comparación al caso anterior, en la medida que la venta sólo se reconoce con la firma de la escritura.

Respecto del control de cobrabilidad de los deudores comerciales, éstos representan un número acotado que permite el control específico de cada uno. Cuando la mora excede los 365 días se evalúan y aplican los análisis y revisión del deterioro. En caso de determinar que existe deterioro de la cuenta, se procede a provisionar hasta el 100%. Esto se aplica a ambos segmentos de negocios.