

Análisis Razonado

Diciembre 2014

1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2014 **el total de activos** Echeverría Izquierdo S.A. **suman MM\$193.857**, 2,4% menor de lo registrado a diciembre del año 2013. **El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** al cierre del año 2014 registró un alza de 3,2% al ser comparado con diciembre del año 2013, **alcanzando los MM\$97.431**.

Las ventas consolidadas durante el ejercicio 2014 totalizaron MM\$216.591, cayendo 7,0% con respecto a las ventas del año 2013. La caída de los ingresos se observó en ambas unidades de negocio. En Ingeniería y Construcción se alcanzaron ventas por MM\$205.387 (6,3% menores a las registradas en diciembre 2013), mientras en Desarrollo Inmobiliario las ventas registradas fueron por MM\$11.204, lo que representa una caída de 19,0% en el ejercicio 2014.

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre del año 2014 alcanzó utilidades por MM\$3.233 (en comparación a la pérdida de \$2.261 millones a igual período 2013).

La liquidez corriente (2,06 a diciembre 2014) **muestra un alza significativa** (de 0,13 al compararse con diciembre del año 2013) mientras que la razón ácida alcanza las 1,68 veces (variación de 0,03 en el ejercicio). **El leverage alcanzó una razón de 0,84 veces** (0,95 a diciembre de 2013), en línea con la **política de crecimiento con bajo endeudamiento** que ha mantenido la compañía a través de los años. Mientras tanto, el **EBITDA alcanzó los MM\$9.914** al cierre del período (+50,8% en comparación al año 2013).

2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se muestra un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

(M\$, cada período)	dic-14	dic-13	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	216.590.717	232.972.631	(16.381.914)	-7,0%
Costo de ventas	(184.926.807)	(204.614.615)	19.687.808	-9,6%
Ganancia Bruta	31.663.910	28.358.016	3.305.894	11,7%
Gasto de administración	(21.760.183)	(18.443.614)	(3.316.569)	18,0%
Ingresos Financieros	1.056.883	3.403.839	(2.346.956)	-69,0%
Gastos Financieros	(1.553.027)	(3.610.216)	2.057.189	-57,0%
Resultado en asociadas y otros ingresos ⁽¹⁾	(2.520.289)	(4.791.782)	2.271.493	-47,4%
Unidades de reajuste y otros gastos ⁽²⁾	(342.584)	(1.008.769)	666.185	-66,0%
Ganancia antes de impuestos	6.544.710	3.907.474	2.637.236	67,5%
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.611.175)	(1.758.982)	147.807	-8,4%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	3.232.643	(2.261.352)	5.493.995	-243,0%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.700.892	4.409.844	(2.708.952)	-61,4%
Ganancia (pérdida)	4.933.535	2.148.492	2.785.043	129,6%

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 31 de diciembre de 2014 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$216.591, lo que representa una baja del 7% al ser comparado con los ingresos del período equivalente del año 2013. Se debe señalar que existen negocios conjuntos y empresas asociadas que no consolidan, tales como: Consorcio EI-OSSA (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$46.060), Inmobiliaria Hermanos Amunátegui (participación de un 34%, ingresos totales por MM\$21.562), Pares y Álvarez (participación de un 29%, ingresos totales por MM\$13.494), Milplan EIMISA Montagens Industrias (participación de un 50,00%, ingresos totales por MM\$11.452), Consorcio Hospital de Rancagua

¹ Corresponde a la suma de las cuentas: Otros ingresos, Resultado en asociaciones y negocios conjuntos.

² Corresponde a la suma de las cuentas: Otros gastos, diferencia de cambios y resultados por unidades de reajuste.

(participación de un 33,33%, ingresos totales por MM\$8.776), Constructora C&J Echeverría Izquierdo (participación de un 50,00%, ingresos totales por MM\$8.239), entre otros.

A diciembre de 2014 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$138.299 en ingresos (63,9% del total consolidado), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles mantiene MM\$67.088 (con el 31,0%); durante el año 2013 esos segmentos aportaron MM\$145.817 (62,6% de los ingresos consolidados) y MM\$73.329 (31,5%), respectivamente.

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	dic-14	dic-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	205.386.759	219.146.154	(13.759.395)	-6,28%
Edificación y obras civiles	67.087.788	73.328.954	(6.241.166)	-8,51%
Montajes Industriales	138.298.971	145.817.200	(7.518.229)	-5,16%
Desarrollo Inmobiliario	11.203.958	13.826.477	(2.622.519)	-18,97%
Consolidado	216.590.717	232.972.631	(16.381.914)	-7,03%

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$11.204 (5,2% del total consolidado), con una disminución de 19% respecto a su actividad un año atrás.

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$184.927 a diciembre de 2014, reflejando una disminución del 9,6% respecto al año anterior. Esta caída se observa tanto en la unidad de Ingeniería y Construcción, donde los costos de venta bajan MM\$16.881 (8,7% respecto al año anterior), como Desarrollo Inmobiliario, con una baja de MM\$2.807 (27,1% en el período).

El segmento de Montajes Industriales refleja el 65,3% de los costos de venta consolidados, mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles representa el 30,7% de los mismos, alcanzando así los MM\$56.681 al término del año 2014.

La razón entre costos de venta e ingresos nuevamente muestra una caída proporcional entre períodos, reflejando la tendencia a normalizar la estructura de costos, que en los ejercicios anteriores se había visto alterada (al alza) producto del incremento en los costos sectoriales (en especial por la mano de obra). En este sentido destaca el segmento de Edificación y Obras Civiles en donde se ha logrado internalizar esta nueva estructura de costos.

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario, también se observa una disminución de los costos de ventas de MM\$2.807 entre períodos (27,1%) dada el menor volumen de escrituración de los proyectos propios.

Costo de ventas	dic-14	dic-13	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(177.359.595)	(194.240.429)	16.880.834	-8,69%
Edificación y obras civiles	(56.681.317)	(69.018.729)	12.337.412	-17,88%
Montajes Industriales	(120.678.278)	(125.221.700)	4.543.422	-3,63%
Desarrollo Inmobiliario	(7.567.212)	(10.374.186)	2.806.974	-27,06%
Consolidado	(184.926.807)	(204.614.615)	19.687.808	-9,62%

2.3. Ganancia Bruta

En el período anual la ganancia bruta consolidada aumentó MM\$3.306, que representa un alza de 11,7%.

En el ejercicio 2014 producto de la nueva estructura de Montajes Industriales (que incluye el 51% de Nexxo S.A.) y la renovación de los contratos de la sociedad se alcanzó una ganancia bruta en este segmento de MM\$17.621, un 14,4% menos que lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 12,7%.

El segmento de Edificación y Obras Civiles muestra una importante recuperación en la ganancia bruta, que alcanzó los MM\$10.406, registrando un margen bruto de 15,5%. Este margen se sustenta en las filiales de fundaciones (Pilotes Terratest) y de edificaciones.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta a diciembre de 2014 llegó a MM\$3.637 (5,3% más de lo registrado a diciembre 2013), mientras que su margen bruto sobre ingresos al cierre del año fue de 32,5%.

Ganancia Bruta	dic-14	dic-13	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	28.027.164	24.905.725	3.121.439	12,53%
Edificación y obras civiles	10.406.471	4.310.225	6.096.246	141,44%
Montajes Industriales	17.620.693	20.595.500	(2.974.807)	-14,44%
Desarrollo Inmobiliario	3.636.746	3.452.291	184.455	5,34%
Consolidado	31.663.910	28.358.016	3.305.894	11,66%

2.4. Gastos de Administración

Al 30 de diciembre de 2014 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$21.760, lo que representa un aumento del 18% al ser comparado con los gastos de administración del período equivalente del 2013.

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario se registró un alza en los gastos de administración de MM\$430 que equivalen a una variación de 24,5%, y se explican por los gastos generales del mayor volumen de proyectos inmobiliarios en ejecución (si se considera los que no consolidan). En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$19.578 con un aumento del 17,3% entre períodos (aumento de MM\$2.887).

Gasto de administración	dic-14	dic-13	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(19.577.762)	(16.690.927)	(2.886.835)	17,30%
Edificación y obras civiles	(10.116.631)	(9.252.200)	(864.431)	9,34%
Montajes Industriales	(9.461.131)	(7.438.727)	(2.022.404)	27,19%
Desarrollo Inmobiliario	(2.182.421)	(1.752.687)	(429.734)	24,52%
Consolidado	(21.760.183)	(18.443.614)	(3.316.569)	17,98%

Los gastos de administración representan a diciembre 2014 un 10% de los ingresos, aumentando esa razón 2,1% en doce meses.

2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al cierre de diciembre de 2014 alcanzaron la suma de MM\$1.057, reportando una disminución de 69% en comparación a lo que se registró a diciembre de 2013. Esta caída obedece principalmente a la disminución de las inversiones de renta fija (caída de MM\$10.768 entre períodos) que se destinaron principalmente en inversiones tanto de activo fijo como negocios conjuntos o entidades relacionadas.

Ingresos Financieros	dic-14	dic-13	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	915.551	3.330.680	(2.415.129)	-72,51%
Edificación y obras civiles	637.798	2.797.628	(2.159.830)	-77,20%
Montajes Industriales	277.753	533.052	(255.299)	-47,89%
Desarrollo Inmobiliario	141.332	73.159	68.173	93,18%
Consolidado	1.056.883	3.403.839	(2.346.956)	-68,95%

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados disminuyeron en MM\$2.057, que representan una variación porcentual de 57% entre diciembre de 2014 y diciembre de 2013. La caída más importante de ellos se observa en el segmento de Ingeniería y Construcción, tanto en Edificación y Obras Civiles como en Montajes Industriales. En este último caso se observó una caída relevante de los pasivos financieros.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a diciembre de 2014 por un monto de \$1.447 millones, 56% menos de lo que se había registrado durante el período equivalente el año anterior.

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$106, que representa MM\$216 menos de lo que se había informado a diciembre de 2013.

Gastos Financieros	dic-14	dic-13	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(1.447.311)	(3.288.689)	1.841.378	-55,99%
Edificación y obras civiles	(380.907)	(1.321.513)	940.606	-71,18%
Montajes Industriales	(1.066.404)	(1.967.176)	900.772	-45,79%
Desarrollo Inmobiliario	(105.716)	(321.527)	215.811	-67,12%
Consolidado	(1.553.027)	(3.610.216)	2.057.189	-56,98%

2.7. Ganancias de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 31 de diciembre de 2014 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de -MM\$4.939. Esta pérdida disminuye en 34,6% al ser comparado con lo que se registró a diciembre de 2013.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos	dic-14	dic-13	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(6.267.452)	(9.796.314)	3.528.862	-36,02%
Edificación y obras civiles	(5.784.482)	(5.666.633)	(117.849)	2,08%
Montajes Industriales	(482.970)	(4.129.681)	3.646.711	-88,30%
Desarrollo Inmobiliario	1.329.260	2.248.331	(919.071)	-40,88%
Consolidado	(4.938.192)	(7.547.983)	2.609.791	-34,58%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$6.267 a diciembre 2014, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$1.329 para el mismo período.

La pérdida que se observa en Ingeniería y Construcción proviene de ambos segmentos, pero con una fuerte componente que del segmento de Edificación y Obras Civiles. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo establecido en el método de grado de avance, si un proyecto estima resultados negativos se reconoce la totalidad de dicha pérdida en el ejercicio que se determina este hecho (no así cuando se estiman utilidades, donde se reconocen éstas según el grado de avance de la obra).

En Edificación y Obras Civiles se registran pérdidas de MM\$5.784 (2,1% mayores que el año pasado), explicado principalmente por la participación en Consorcio Hospital de Rancagua, cuya obra se encuentra terminada y en proceso de revisión de observaciones para su recepción. En Montajes Industriales en tanto, se registró un resultado de -MM\$483, que genera una variación de 88,3% entre períodos (siendo lo más relevante Milplan Brasil con -MM\$3.412, Consorcio EI-DSD con MM\$1.704 y Parés & Álvarez con MM\$601).

Por su parte, la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportó en este rubro utilidades por MM\$1.329 (disminución de MM\$919 con respecto al año 2013), explicado en gran parte por las escrituraciones del proyecto del Edificio Amunátegui.

2.8. Diferencia de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste

Durante el ejercicio 2014 la diferencia de cambio totalizó MM\$845 (-MM\$33 en 2013), reflejando principalmente el efecto en los activos en moneda extranjera por el alza de las paridades de las divisas (depreciación del peso chileno).

El resultado por unidades de reajuste al cierre de diciembre de 2014 fue de -MM\$215 (MM\$110 en 2013).

2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

El año 2014 se generaron otros ingresos por MM\$2.418 (MM\$2.756 en 2013) que consideran, entre otros conceptos, venta de activos fijos por MM\$441 y ajuste en propiedades de inversión (valor de terreno) por MM\$353.

Otros gastos del ejercicio 2014 alcanzaron los MM\$973 (MM\$1.085 en 2013), los que incluyen costo de activos fijos vendidos en el período.

2.10. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora durante el año 2014 registró una utilidad de MM\$3.233, revirtiendo así los resultados negativos consolidados observados en el año 2013 y conservando la tendencia al alza que se observa a partir de este año.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora			Variación	
(M\$, cada período)	dic-14	dic-13	M\$	%
Ingeniería y Construcción	143.730	(5.454.479)	5.598.209	-102,64%
Edificación y obras civiles	(5.079.271)	(6.925.063)	1.845.792	-26,65%
Montajes Industriales	5.223.001	1.470.584	3.752.417	255,17%
Desarrollo Inmobiliario	3.088.913	3.193.127	(104.214)	-3,26%
Consolidado	3.232.643	(2.261.352)	5.493.995	-242,95%

La variación más significativa en el resultado atribuible a la controladora ocurre en la unidad de Ingeniería y Construcción, que registró utilidad de MM\$144, revirtiendo la pérdida del año anterior (-MM\$5.454 en 2013). Por una parte, el segmento de negocios Edificación y Obras Civiles, disminuyó su pérdida y alcanzó los -MM\$5.079 al término del año (26,7% menores al año anterior), que logra alcanzar márgenes positivos en la mayoría de sus proyectos pero no logra compensar las pérdidas de algunos proyectos que arrastran estructura de costos elevado (en especial por la mano de obra) como es el caso del Hospital de Rancagua. Por otra parte, el segmento de Montajes Industriales al cierre del 2014 alcanzó MM\$5.223 de utilidad atribuible a la controladora, registrando un alza de 255,2% entre períodos.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$3.089, en línea con el resultado del ejercicio anterior (MM\$3.193 en 2013).

3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013:

(M\$, cada período)	dic-14	dic-13	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	141.950.906	153.580.760	(11.629.854)	-7,57%
Efectivo y equivalentes al efectivo	23.148.447	38.593.798	(15.445.351)	-40,02%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	62.341.623	63.296.472	(954.849)	-1,51%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	22.711.806	20.768.993	1.942.813	9,35%
Inventarios	26.481.020	21.969.594	4.511.426	20,53%
Otros	7.268.010	8.951.903	(1.683.893)	-18,81%
Activos No Corrientes, Totales	51.906.311	45.010.276	6.896.035	15,32%
Activos por Impuestos diferidos	9.706.565	8.691.411	1.015.154	11,68%
Inversiones utilizando el método de la participación	9.131.212	8.147.834	983.378	12,07%
Propiedades, planta y equipo	23.247.361	21.794.664	1.452.697	6,67%
Otros	9.821.173	6.376.367	3.444.806	54,02%
Total de activos	193.857.217	198.591.036	(4.733.819)	-2,38%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	68.741.570	79.534.071	(10.792.501)	-13,57%
Otros pasivos financieros corrientes	16.454.403	15.974.238	480.165	3,01%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	42.595.721	52.617.941	(10.022.220)	-19,05%
Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes	1.632.272	2.863.246	(1.230.974)	-42,99%
Otros	8.059.174	8.078.646	(19.472)	-0,24%
Pasivos No Corrientes, Totales	19.557.722	17.043.254	2.514.468	14,75%
Otros pasivos financieros no corrientes	3.999.461	3.659.122	340.339	9,30%
Pasivos por impuestos diferidos	7.087.329	7.761.033	(673.704)	-8,68%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	8.470.932	5.623.099	2.847.833	50,65%
Total de pasivos	88.299.292	96.577.325	(8.278.033)	-8,57%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	97.430.765	94.454.446	2.976.319	3,15%
Participaciones no controladas	8.127.160	7.559.265	567.895	7,51%
Total de patrimonio	105.557.925	102.013.711	3.544.214	3,47%
Total de patrimonio y pasivos	193.857.217	198.591.036	(4.733.819)	-2,38%

3.1. Activos

Los activos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$4.734 (2,4%), durante el ejercicio 2014, llegando a MM\$193.857 al cierre del año.

Los activos corrientes disminuyeron en MM\$11.630 (7,6%), llegando a MM\$141.951 a diciembre de 2014, debido principalmente a la disminución del efectivo y equivalentes al efectivo, que se redujo en un 40% (MM\$15.445) en el ejercicio principalmente por la utilización de caja en actividades de inversión, en donde destacan aportes a entidades relacionadas ya sea como préstamos (Consortio Hospital de Rancagua, Consortio EI-OSSA, Inmobiliaria SJS, entre otras) o como aportes de capital (como fue el caso de Milplan EIMISA Montagens Industrias). Otra variación importante se observa en la partida inventarios, los que aumentaron MM\$4.511 (20,5%) por obras en ejecución y terrenos de la unidad de Desarrollo Inmobiliario.

Los activos no corrientes aumentaron MM\$6.896, que equivale a una variación de 15,3%, variación que se explica principalmente a partir de los cambios en propiedades, plantas y equipos (aumentan MM\$1.453 en 2014) que se concentran en las filiales de Pilotes Terratest (50,6%) y de Montajes Industriales (46,3%), que aumentó en un 185,3%. Otros activos no corrientes alcanzan los MM\$9.821 (54% mayor que en 2013) y se explican por plusvalía (MM\$3.936) y otros activos intangibles (MM\$4.632).

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$8.278 (variación de 8,6%), llegando a MM\$88.299 a diciembre de 2014.

Los pasivos corrientes disminuyeron en MM\$10.793 (variación de 13.6% en el año). La partida con más variación en el período fue cuentas comerciales y otras cuentas por pagar que cae MM\$10.022 y se explica en gran parte por el menor monto del saldo de los anticipos de clientes. Otra variación significativa se encuentra en cuentas por pagar a entidades relacionadas (caída de MM\$1.231).

Los pasivos no corrientes aumentaron en MM\$2.514 (equivale a un aumento de 14,8% entre períodos) por el incremento de MM\$2.848 (50,7%) en otros pasivos no financieros, reconociendo los resultados negativos de las sociedades Consortio Hospital de Rancagua S.A. Otro cambio importante en los pasivos no corrientes corresponde a la disminución de los pasivos por impuestos diferidos (caída de MM\$674).

3.3. Patrimonio

Durante el año, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$3.544 (3,5%), llegando a MM\$105.557 a diciembre de 2014, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en un 3,2%, alcanzando los MM\$97.431 al cierre del año, debido a la recuperación de las ganancias durante el período.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión que fue autorizado por la Junta Extraordinaria de accionistas celebrada el día 29 de abril de 2014, se mantienen al cierre del ejercicio 4.144.905 acciones (correspondientes a un 0,68% de la sociedad).

Cabe mencionar que el patrimonio al 31 de diciembre de 2014 considera un ajuste positivo (incremento) de MM\$1.040 producto del impacto en el impuesto diferido, con motivo de la modificación de tasas de impuesto de primera categoría, y en virtud de lo instruido por la SVS.

4. Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

A continuación se presenta un resumen comparativo de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo por los períodos anuales terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

(M\$, cada período)	dic-14	dic-13	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(2.280.562)	33.150.697	(35.431.259)	-106,88%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(15.119.813)	(17.916.064)	2.796.251	-15,61%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	1.955.024	(22.714.179)	24.669.203	-108,61%
Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)	(15.445.351)	(7.479.546)	(7.965.805)	106,50%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	38.593.798	46.073.344	(7.479.546)	-16,23%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	23.148.447	38.593.798	(15.445.351)	-40,02%

Durante el ejercicio anual, la compañía generó una disminución del disponible de MM\$15.445, rebajando el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a MM\$23.148.

En las actividades de la operación del año 2014 se utilizaron MM\$2.281 (flujo de efectivo neto). Destacan los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, los que registran MM\$235.524 en el año a pesar de la menor actividad de la sociedad. En este período aumentaron los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, y los pagos a y disminuyeron los pagos por cuenta de los empleados (desembolsos netos de MM\$172.188 y MM\$67.508 respectivamente).

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$15.120, donde se observa que durante el último período aumentaron los préstamos a entidades relacionadas (Consorcio Hospital de Rancagua S.A., Consorcio EI-OSSA, Inmobiliaria SJS) generando desembolsos por MM\$11.458. Asimismo los gastos por compras de propiedades, planta y equipos

(que se concentran en Montajes Industriales y Pilotes Terratest) generaron desembolsos netos que alcanzaron los MM\$7.589.

Por su parte, las actividades de financiamiento generaron flujos netos por MM\$1.955, explicados principalmente por el financiamiento de proyectos inmobiliarios.

5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013.

	dic-14	dic-13
EBITDA	9.914.316	6.574.259
Liquidez Corriente	2,06	1,93
Razón Ácida	1,68	1,65
Razón de Endeudamiento	0,84	0,95
% Deuda CP	80,4%	81,4%
% Deuda LP	19,6%	18,6%
Cobertura Gastos Financieros	6,38	1,82
Rotación Inventarios	13,97	9,31
Permanencia de Inventarios	25,78	38,65
Rotación de Cuentas por Cobrar	5,09	2,77
Permanencia de Cuentas por Cobrar	70,68	129,90
Rotación de Cuentas por Pagar	8,36	3,69
Permanencia de Cuentas por Pagar	43,05	97,61
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	6,64%	-2,39%
Rentabilidad Anualizada de Activos	3,34%	-1,14%
Rentabilidad del Patrimonio	3,32%	-2,39%
Rentabilidad de Activos	1,67%	-1,14%
Rentabilidad sobre Ventas	1,49%	-0,97%
Rendimiento de Activos Operacionales	5,34%	5,16%
Utilidad por Acción	5,38	-3,74

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)

En comparación con el período anterior, el EBITDA al cierre del año 2014 muestra un aumento de 50,8%, llegando a MM\$9.914. Esta variación se explica por la mejora en el Resultado en asociadas y negocios conjuntos en la unidad de Ingeniería y Construcción, principalmente en el segmento de Montajes Industriales, que logra revertir las pérdidas del año 2013; y por la disminución del Costo de ventas en todas las unidades, pero sobre todo en el segmento de Edificación y Obras Civiles.

Los indicadores de liquidez (liquidez corriente y razón ácida) han aumentado su nivel durante el transcurso del año (+0,13 y +0.03 respectivamente). Echeverría Izquierdo se ha caracterizado por sus altos índices de mayor liquidez y bajo nivel de endeudamiento.

El leverage (0,84) refleja el apego a la estrategia corporativa de bajo endeudamiento que tiene Echeverría Izquierdo. Nexxo ha adaptado las políticas del grupo, y se refleja cómo en el transcurso del año su liquidez aumenta y su endeudamiento ha ido a la baja (la razón de endeudamiento del grupo completo disminuyó 0,11 en el ejercicio anual). La estructura de deuda ha variado levemente al aumentar la porción de largo plazo en un 1,0% en el ejercicio. La cobertura de los gastos financieros llega a 6,38 a diciembre de 2014 (1,82 a diciembre 2013), debido a la recuperación de utilidades y a la disminución de los gastos financieros en relación a los períodos pasados.

Al cierre de diciembre de 2014 aumentaron las rotaciones de inventarios y cuentas por cobrar: la primera llegó a 14 veces (aumentó 4,66 en el ejercicio), mientras que la segunda llegó a 5,09 veces (aumentó 2,32 en el ejercicio). Por su parte, la rotación de las cuentas por pagar llegó a 8,36 veces (aumentando 4,67 en el ejercicio), disminuyendo la permanencia de las cuentas por pagar en 55 días en el transcurso del año.

6. Segmentos de Negocio

6.1 Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad a diciembre de 2014 alcanzó los MM\$3.089. Al observar los resultados de la unidad inmobiliaria siempre se debe recordar que sus ingresos son estacionales y las ventas se reconocen al momento en que se escritura.

Evolución de la demanda inmobiliaria

A continuación se presentarán cuadros informativos con el estado comparativo de la unidad de Desarrollo Inmobiliario que considera exclusivamente aquellos proyectos que son consolidados por dicha unidad.

- a) Información sobre la oferta actual y oferta potencial: Inmuebles que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses.

Inmueble (proyectos en Consorcio)	31.12.14				31.12.13	
	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible	Stock potencial próximos 12 meses M\$	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible
Casas	541.304	11	-	-	269.414	5
Departamentos	-	-	-	-	280.265	7
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Totales	541.304	11	-	-	549.679	12

Se consideran sólo los proyectos realizados en consorcio con terceros que son consolidados contablemente.

Stock disponible: unidades terminadas, disponibles para ser escrituradas al final del período, expresadas en su valor comercial

Stock potencial: unidades cuya construcción será terminada y estarán disponibles para ser escrituradas en los próximos 12 meses, expresadas en su valor comercial.

Stock disponible de departamentos al 31.12.13 incluye M\$37.528 de estacionamientos.

Inmueble (proyectos propios)	31.12.14				31.12.13	
	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible	Stock potencial próximos 12 meses M\$	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	8.988.744	250	8.050.057	127	486.030	10
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Totales	8.988.744	250	8.050.057	127	486.030	10

Se consideran exclusivamente los proyectos propios que son consolidados.

Stock disponible: unidades terminadas, disponibles para ser escrituradas al final del período, expresadas en su valor comercial.

Stock potencial: unidades cuya construcción será terminada y estarán disponibles para ser escrituradas en los próximos 12 meses, expresadas en su valor comercial.

Stock disponible de departamentos al 31.12.14 incluye M\$564.699 de estacionamientos y M\$61.198 de bodegas
 Stock disponible de departamentos al 31.12.13 incluye M\$51.864 de estacionamientos y M\$9.790 de bodegas.
 Stock potencial de departamentos al 31.12.14 incluye M\$51.864 de estacionamientos y M\$9.790 de bodegas.

- b) Información sobre la oferta futura: Permisos de edificación del período para obras no iniciadas, considerando por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras correspondientes, pero aún no se ha dado inicio a las obras.

Permisos en metros cuadrados	31.12.2014	31.12.2013
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
Totales	-	-

Observación: No existe ningún permiso de edificación de obras no iniciado.

- c) Saldos por ejecutar de obras o proyectos que se encuentran en construcción, no considerando aquéllos que son ejecutados por obra de un mandante.

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en consorcio)	31.12.2014	31.12.2013
	M\$	M\$
Casas	541.304	269.414
Departamentos	-	280.265
Oficinas	-	-
Totales	541.304	549.679

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	31.12.2014	31.12.2013
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	17.038.801	486.030
Oficinas	-	-
Totales	17.038.801	486.030

d) Información sobre la demanda: Montos y unidades vendidas o facturadas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.12.2014											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	1.887.136	3.280.578	-	-	-	-	41	63	-	-	-
Departamentos	34.929	205.535	-	-	-	-	-	7	6	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	34.929	2.092.671	3.280.578	-	-	-	-	48	69	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	30.12.2013											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	614.301	2.530.959	-	-	-	-	15	46	-	-	-
Departamentos	103.054	1.469.869	-	-	-	-	-	46	-	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	103.054	2.084.170	2.530.959	-	-	-	-	61	46	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.2014											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	365.325	3.648.829	764.006	-	-	-	80	106	16	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	204.946	-	-	-	-	-	3	-	-	-
Totales	365.325	3.648.829	968.952	-	-	-	80	106	19	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.2013											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	946.477	5.894.413	1.967.664	-	-	-	-	78	38	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	137	-	-	-	-	-
Totales	946.477	5.894.413	1.967.664	-	-	-	137	78	38	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 corresponde a estacionamientos y bodegas.
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

e) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.12.14				31.12.13			
	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	5.039.862	99	972.844	19	3.239.493	62	-	-
Departamentos	-	-	192.042	4	1.582.230	69	-	-
Totales	5.039.862	99	1.164.886	23	4.821.722	131	-	-

El monto prometado en departamentos al 31.12.13 incluye M\$ 123.214 de estacionamientos.
El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.14 incluye M\$20.194 de estacionamientos.
Las unidades prometadas o desistidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.14				31.12.13			
	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	13.402.733	281	2.786.655	63	9.585.567	255	547.448	13
Totales	13.402.733	281	2.786.655	63	9.585.567	255	547.448	13

El monto prometado en departamentos al 31.12.13 incluye M\$617.610 de estacionamientos y M\$42.307 de bodegas.
El monto prometado en departamentos al 31.12.14 incluye M\$937.504 de estacionamientos y M\$119.860 de bodegas.
El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.13 incluye M\$35.197 de estacionamientos y M\$1.515 de bodegas.
El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.14 incluye M\$198.888 de estacionamientos y M\$17.707 de bodegas.
Las unidades prometadas o desistidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

f) Meses para agotar stock inmobiliario

Los meses para agotar el stock inmobiliario se obtiene como la razón entre las unidades disponibles para su venta al cierre del período y el promedio mensual de las unidades vendidas en los últimos tres meses.

Proyectos en Consorcio	Meses para agotar stock al 31.12.2014	Meses para agotar stock al 31.12.2013
Casas	2	2
Departamentos	0	5
Totales	2	5

Al 31.12.14 teníamos 11 unidades en stock disponible de casas, con una venta promedio del último trimestre de 6,7 unidades y al 31.12.13 teníamos 5 unidades de casas disponibles y un promedio de venta del trimestre oct-dic de 3 unidades.

Al 31.12.14 no teníamos unidades en stock de departamentos de proyectos en consorcio. Al 31.12.13 teníamos 7 unidades de departamentos en stock, con una venta promedio del último trimestre de 1,33 unidades.

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 31.12.2014	Meses para agotar stock al 31.12.2013
Casas	-	-
Departamentos	10	0
Totales	10	0

Al 31.12.14 teníamos 250 unidades de departamentos disponibles, de proyectos propios, con una venta promedio del último trimestre de 24,3 unidades. Al 31.12.13 teníamos 10 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre oct-dic de 52 unidades.

En ambos periodos no tenemos stock disponible de casas, en proyectos propios.

g) Velocidad de ventas

Refleja la razón entre las ventas del último trimestre y el stock disponible para la venta al cierre del período. Se detalla una apertura de todos los proyectos consolidados, diferenciando entre aquellos realizados con socios (terceros) y los propios.

Proyectos en Consorcio	Velocidad de Ventas al 31.12.14	Velocidad de Ventas al 31.12.13
Casas	1,96	1,83
Departamentos	-	0,47
Totales	1,96	1,15

Al 31.12.14 teníamos 11 unidades de casas en stock disponible y una venta de 20 unidades en el último trimestre. Al 31.12.13 teníamos disponible 5 unidades de casas, con una venta en el último trimestre de 9 unidades.

Al 31.12.14 no teníamos departamentos en stock de proyectos en consorcio. Al 31.12.13 teníamos disponible 7 unidades de departamentos, con una venta en el último trimestre de 4 unidades.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 1.059.236 / 541.304; 493.254 / 269.414; 132.981 / 280.265.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 31.12.14	Velocidad de Ventas al 31.12.13
Casas	-	-
Departamentos	0,28	13,10
Totales	0,28	13,10

Al 31.12.14 teníamos 250 departamentos en stock disponible de proyectos propios, con una venta en el último trimestre de 73 unidades. Al 31.12.13 teníamos 10 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 156 unidades.
Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 2.546.270 / 8.988.744; 6.370.433 / 486.030.

Las diferencias existentes entre las velocidades al cierre de ambos períodos corresponden a las diferencias en el stock disponible.

6.2 Ingeniería y Construcción

A diciembre de 2014 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$205.387, así este segmento representa por sí sólo el 94,8% de las ventas consolidadas de la sociedad.

BACKLOG	31.12.2014			31.12.2013
	Terminados dentro de 12 meses	Terminados en plazos superiores a 12 meses	Total	Total
Áreas de negocio	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes Industriales	57.737.047	8.187.243	65.924.290	74.050.419
Edificaciones y Obras Civiles	46.499.820	23.972.030	70.471.850	47.203.576
Totales	104.236.867	32.159.273	136.396.140	121.253.998

El backlog contable de la compañía a diciembre de 2014 alcanza los M\$136.396.140, cifra que considera exclusivamente el saldo por ejecutar de aquellos contratos del segmento Ingeniería y Construcción cuyos ingresos se reflejarán en las ventas. Sin embargo el backlog total (que también incluye la prorrata del saldo por ejecutar de aquellos contratos en los cuales se tiene participación) alcanza los M\$169.374.193 (US\$ 282 millones). De esta cifra, el 60% corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles, mientras que el 40% restante corresponde a proyectos de Montajes Industriales.

7. Análisis del escenario actual

7.1. Análisis del mercado

A lo largo del año se ha percibido una desaceleración en la actividad y demanda interna, que no refleja exclusivamente una inversión más moderada en el período, sino que también refleja un consumo más estrecho. Al mismo tiempo, en el escenario internacional se observa un panorama de actividad algo menos dinámico que lo previsto.

Al analizar la inflación se observa que el índice de precios al consumidor (IPC) en el mes de diciembre registró una variación mensual negativa de -0,4%, llegando a una variación de 4,6% anual, no obstante el Banco Central mantiene sus expectativas de que este aumento será transitorio y que se normalizará en torno al 3% en los próximos dos años.

El último informe de política monetaria publicado por el Banco Central continúa previendo una desaceleración de la actividad. Según la entidad, el crecimiento del PIB se situará entre 2,5 y 3,5% el año 2015, expansión que seguirá por debajo del crecimiento de mediano plazo de la economía, que estiman entre 4 y 4,5%.

Según el último informe MACH (N°41) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión en el sector construcción mostrará una contracción al cierre de 2014, con una variación anual de -0,7%, muy por debajo del 3,3% y 9,0% observados en 2013 y 2012 respectivamente. El mismo informe estima que en un escenario base, la inversión crecería en torno a un 0,6% anual durante el 2015. Esto se confirma en el último catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) que volvió a corregir los montos de la inversión en construcción y obras previstos para el 2015, ubicándolos por debajo de los del 2013, lo que es coherente con las menores expectativas de crecimiento del sector construcción, y de la economía en general, dado el proceso de contracción y la debilidad de las expectativas en el mercado.

Competencia que enfrenta la empresa y participación relativa

La Compañía participa tanto en los proyectos de Ingeniería y Construcción como en los de Desarrollo Inmobiliario, cuyos sectores se caracterizan por ser fragmentados y especializados. En ellos participan numerosas empresas. Considerando compañías que desarrollan sus actividades en Chile, no existen participaciones de mercados dominantes y sobresalientes con porcentajes que superen el 10,0%.

Ingeniería y Construcción:

En este sector Echeverría Izquierdo compite directamente con las compañías abiertas en bolsa Besalco, SalfaCorp, Sigdo Koppers, Moller & Pérez-Cotapos e Ingevec. También se encuentran en

este mercado, entre muchas otras, las siguiente empresas (o sus filiales): Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Sigro y Vial & Vives.

Considerando la inversión realizada durante el año 2014 en construcción de infraestructura y vivienda (650,2 millones de UF según la CChC), se estima que la participación de mercado de la Compañía en el segmento de Ingeniería y Construcción para el año 2014 fue de un 1,29%. Dicho porcentaje es menor que el 1,43% obtenido en 2013, pero mayor que el 1,06% de 2012.

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, Ingevec y Moller & Pérez-Cotapos. Además, se encuentran, entre muchas otras, las siguientes empresas (o sus filiales): Armas, Enaco, Fernández Wood, Icafal, y Manquehue, 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 información entregada por la CChC y estimaciones internas de la Compañía, de un mercado total aproximado de 63.500 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2014, se estima que Echeverría Izquierdo habría alcanzado una participación de mercado de 0,6% del total. El año 2013 el número de viviendas vendidas disminuyó en un 37% debido a la etapa en el ciclo de ventas en que se encuentran los distintos proyectos.

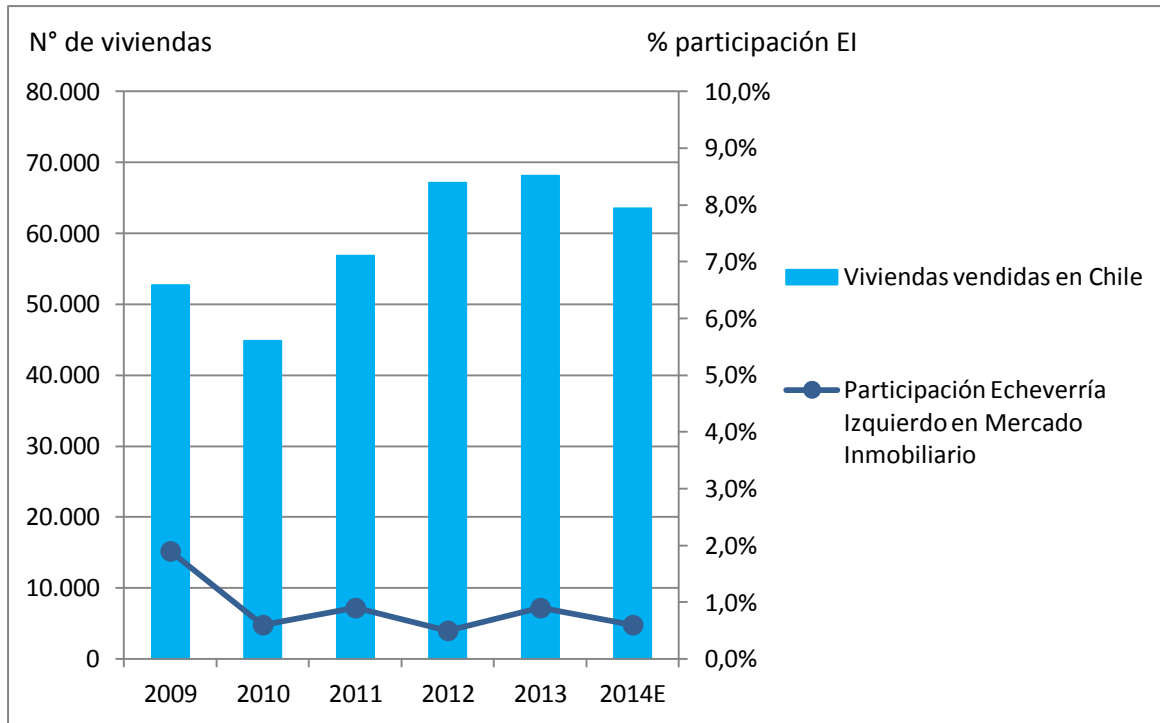
Participación de mercado inmobiliario de Echeverría Izquierdo (en unidades)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
N° de viviendas vendidas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	68.095	63.884 (*)
Unidades vendidas por Echeverría Izquierdo	973	288	511	332	583	367
Participación total	1,9%	0,6%	0,9%	0,5%	0,9%	0,6%

Fuente: CChC y Echeverría Izquierdo

(*) Considera ventas del primer semestre de 2014 anualizadas.

Venta de viviendas corresponde al total escriturado por proyecto, no considera la participación de la sociedad.



8. Análisis de los Factores de Riesgos

8.1. Riesgo asociado a ciclos económicos y variables económicas

Echeverría Izquierdo S.A. considera que ambas unidades de negocio, es decir Desarrollo Inmobiliario e Ingeniería y Construcción, son vulnerables a los cambios de las variables económicas y sus ciclos. Ingeniería y Construcción es afectada por la dependencia que tiene de las inversiones, las que al mismo tiempo dependen del ciclo económico y de las condiciones de financiamiento disponibles; y por otro lado, de eventuales cambios significativos en: las tasas de interés, facilidades y costos de financiamiento, o alteraciones de las expectativas económicas y empleo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario podría experimentar cambios significativos por variaciones en la demanda de unidades del segmento objetivo.

Las razones descritas justifican que la empresa se preocupe activamente y gestione estrategias que mitiguen los efectos que se puedan generar por los ciclos económicos, por ello se diversifican los mercados en los que se participa con el fin de sortear las eventuales crisis que afecten al mercado. La Sociedad busca activamente ser miembro de proyectos de diversos sectores de la economía en los cuales la compañía demuestra su experiencia, tales como: energía, minería, celulosa, obras subterráneas, construcción de oficinas, hospitales, hoteles, centros comerciales, edificios habitacionales, como también proyectos de especialidad tales como postensados, excavaciones profundas, servicios de mantención industrial, servicios de ingeniería y proyectos llave en mano.

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

La Sociedad no estima que sus resultados se vean afectados de manera significativa por variaciones en las paridades cambiarias, ya que la mayoría de sus transacciones se realizan en pesos y unidades de fomento. En aquellos casos en que se prevé un riesgo cambiario, la compañía 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.

Existe una situación real y contingente en las alzas en costos de materiales de construcción que afecten negativamente los resultados de la sociedad, en especial cuando estas alzas son bruscas y sostenidas en el tiempo (como sucedió con el costo de la mano de obra en los últimos años). 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), y se fijan horizontes y proyecciones de crecimiento del costo para considerar el alza de aquellos elementos que no pueden ser indexados al cliente o fijados a través de contratos o convenios. Por otro lado, la unidad de Desarrollo Inmobiliario que se desarrolla en Chile posee una cobertura natural al fenómeno pues tanto los contratos de construcción como los precios de venta de las viviendas se expresan en unidades de fomento.

8.3. Riesgo político y regulatorio

Cuando las autoridades deciden realizar cambios en el marco jurídico es posible que ocurra la postergación o aceleración de las inversiones de ciertos sectores económicos. Este comportamiento es común en la unidad de Ingeniería y Construcción pues estos cambios involucran modificaciones de leyes ambientales, tributarias, de inversión y de competencia, las cuales son críticas al considerar la factibilidad económica de los proyectos.

Asimismo, el rubro Inmobiliario también es afectado por cambios políticos y regulatorios, ya que su actividad depende de los planos reguladores, leyes tributarias, exigencias ambientales, permisos y licencias de construcción. Toda modificación podría afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos por lo cual no se puede obviar su consideración.

Ayuda a mitigar estos riesgos el que la compañía presente un alto grado de diversificación tanto en sus áreas de negocio como en los distintos mercados en que se desenvuelve, incluyendo otros países como: Perú, Brasil, Colombia y Argentina.

8.4. Riesgo de competencia

Si bien en Chile existe una alta fragmentación en el mercado de la Ingeniería y Construcción como en el de Desarrollo Inmobiliario debido al gran número de empresas que participan de estos mercados, existe la posibilidad que frente a escenarios de poca actividad en estos rubros, algunas empresas de la competencia decidan disminuir exageradamente sus precios afectando los márgenes y/o rentabilidad de los proyectos en los que participa la compañía.

En el escenario actual se percibe un mayor número de empresas extranjeras que podrían participar en el mercado chileno. Sin embargo, la Sociedad mantiene una prestigiosa y consolidada posición en los mercados en que desarrolla sus actividades debido a la experiencia, especialización y diferenciación de sus unidades de negocio, así ha seguido operando en forma sustentable en condiciones altamente competitivas.

8.5. Riesgos operacionales

Dada la complejidad técnica como contractual inherente que tienen los contratos que ejecuta la compañía, cobra mucha importancia la gestión activa que se realiza para alcanzar los márgenes y resultados definidos frente a los efectos que la misma operación pueda tener sobre éstos.

Para enfrentar los riesgos señalados se mantiene una estrategia que considera distintos aspectos: se mantiene un estricto sistema de control de costos, donde cada negocio se monitorea como una unidad independiente que debe ser rentable por sí solo y por otro lado se lleva una asesoría legal y contractual integrada a la operación diaria para enfrentar todo riesgo contractual.

Para disminuir la exposición a los riesgos operacionales es necesario asegurar la provisión de suministros, maquinarias, mano de obra y subcontratos en general a través de convenios con las principales empresas proveedoras del mercado. Los largos años de relación que mantiene la

sociedad con sus distintos subcontratistas son un antecedente que refleja la estrategia sustentable de la compañía.

8.6. Riesgos laborales

Por el rubro en el cual se desenvuelve, los trabajadores de Echeverría Izquierdo realizan diariamente difíciles tareas en diversos escenarios, por lo que existe un riesgo asociado a accidentes laborales, demandas o tutela de derecho. Asimismo existen otros riesgos asociados a distintas razones, como períodos de escasez de mano de obra calificada.

La Sociedad, consciente de estos riesgos mantiene un activo y riguroso control destinado a la prevención de riesgos por medio de su Sistema de Gestión Integrada, con el fin de capacitar constantemente a sus trabajadores, prevenir accidentes, siniestros y minimizar la exposición e impacto que estas situaciones de riesgo pueden presentar para la compañía. Es así como la prevención de riesgos junto a los programas de capacitación y clima laboral son considerados como procesos críticos para cuidar el principal recurso que tiene la empresa: el capital humano, con el fin de mantener el conocimiento del negocio y el "know how" que ha desarrollado la sociedad a lo largo de su historia.

En este contexto se destaca tanto la implementación durante el año 2013 de la Política de Gestión Integrada en nuestra filial Ingeniería y Construcción, como también el reconocimiento dado por la Cámara Chilena de la Construcción del Cuadro de Honor de las 5 estrellas a nuestra filial Montajes Industriales por su continua y satisfactoria operación del Sistema de Gestión de la organización.

8.7. Disponibilidad de terrenos

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario la disponibilidad de terrenos para desarrollar proyectos es uno de los puntos fundamentales y críticos del negocio. En la actualidad la sociedad mantiene ocho terrenos a su disposición (considerando terrenos disponibles en Chile y Perú) que serán utilizados para proyectos que se encuentran en distintas etapas de desarrollo.

La compañía considera que todos los procedimientos que ha establecido han permitido la adquisición de terrenos adecuados y a precios que permiten el desarrollo rentable de sus proyectos. La compañía evalúa de manera continua sus inventarios, los requerimientos de terrenos y los potenciales negocios. En la actualidad existe un interés en aumentar el número de terrenos para desarrollos futuros.

8.8. Riesgo de crédito

Los resultados de la sociedad son sensibles ante la posibilidad de que sus deudores no paguen a tiempo sus obligaciones con la compañía. Las cuentas "Deudores comerciales" y "Otras cuentas por cobrar" están determinadas principalmente por las operaciones relacionadas a la unidad de Ingeniería y Construcción debido a que la operación se concentra en esa unidad.

Para hacer frente a este riesgo la sociedad diversifica su actividad para no depender ni de un sector económico en particular, ni de un cliente, ni de un solo tipo de negocio. El cuidado que se tiene al diversificar también considera la liquidez y capacidad de pago de los mandantes de los proyectos.

La realidad del negocio Inmobiliario reconoce las ventas sólo cuando ha ocurrido la firma de la escritura, por lo cual el riesgo se mitiga por la misma operación.

Cuando la mora de un pago excede los 365 días se evalúa la situación a través de un análisis y revisión del deterioro de la cuenta. Si luego de él se determina que existe deterioro de la cuenta, se procede a provisionar hasta el 100%. Esto se aplica a ambos segmentos de negocios.

8.9. Riesgo de liquidez

La posibilidad de que la sociedad pueda caer en incumplimiento de sus obligaciones con terceros tanto por situaciones comunes o extraordinarias debido a un apalancamiento excesivo o a una inadecuada proyección o administración del flujo de caja, es un riesgo frente al cual Echeverría Izquierdo se protege de manera activa al definir políticas de bajo endeudamiento para sus operaciones, proyecciones de crecimiento a riesgo controlado y un manejo del flujo de caja independiente para cada empresa.

8.10. Riesgo de siniestros

Dado el impacto que un accidente o incidente puede tener sobre los resultados de la compañía, resulta necesario minimizar su efecto. Ésta es la razón por la cual Echeverría Izquierdo S.A. mantiene pólizas de seguros para sus activos, y considera en el desarrollo de todos sus contratos pólizas de accidentes personales, todo riesgo de construcción y responsabilidad civil, entre otros.

De este modo, se ha logrado mitigar el efecto adverso de siniestros relevantes.

8.11. Riesgo de expansión en el extranjero

Los diferentes entornos, marcos regulatorios y condiciones que muestran los mercados entre distintos países siempre deben ser considerados. Éstos pueden transformar un negocio conocido en uno por conocer. Existen diferencias en rendimientos, precios, políticas regulatorias o ambientales y otros elementos que pueden afectar los plazos, márgenes y rentabilidad de los proyectos que se ejecutan fuera del país de origen, agregando incertidumbre al negocio.

Echeverría Izquierdo se encuentra en una etapa de expansión internacional. Por ello, consciente de este riesgo, desarrolla su expansión siguiendo un plan de crecimiento controlado y paulatino en el extranjero. Esta actividad fuera de Chile considera preferentemente la existencia de un socio local que aporte con dicho conocimiento para evitar la exposición de la compañía a un riesgo adicional sin que sea necesario.