

Análisis Razonado

Septiembre 2018

1. Resumen Ejecutivo

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a septiembre de 2018 registró utilidades por MM\$6.475, revirtiendo los -\$3.751 millones (pérdida) obtenidos en el período equivalente de 2017.

El EBITDA alcanzó los MM\$15.769 al cierre del tercer trimestre del año 2018, 763% mayor que el valor registrado en septiembre de 2017.

Las ventas consolidadas de los primeros tres trimestres de 2018 llegaron a MM\$249.798, cifra que representa un alza de un 17,4% respecto a septiembre de 2017. Este aumento se explica tanto por la unidad de Ingeniería y Construcción, que registró ingresos netos de eliminaciones por MM\$224.939, un 11,6% mayores que un año atrás, como por la unidad de Desarrollo Inmobiliario, que registra ventas por MM\$24.686 en el período, lo que representa un alza de 124,1% con respecto a septiembre de 2017.

La liquidez corriente (1,24 en septiembre de 2018) **muestra una leve baja** (de 0,05 al compararse con septiembre del año 2017) mientras que la razón ácida alcanza las 0,96 veces (variación de - 0,01 en el período). **El leverage alcanzó una razón de 1,54 veces** (1,53 en septiembre de 2017), respondiendo al mayor desarrollo de los proyectos inmobiliarios, y manteniendo una estructura financiera controlada.

Al cierre del tercer trimestre de 2018, **el backlog de Ingeniería y Construcción llegó a MM\$297.095**, disminuyendo en un 3,3% respecto al backlog presentado un año atrás, manteniendo el alto nivel que ha presentado la compañía en los últimos años.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, **la venta potencial total esperada llega a UF 13.583.713**.

2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se muestra un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 30 de septiembre de 2018 y 30 de septiembre de 2017:

(M\$, cada período)	sep-18	sep-17	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	249.798.436	212.803.561	36.994.875	17,4%
Costo de ventas	(224.032.943)	(202.781.952)	(21.250.991)	10,5%
Ganancia Bruta	25.765.493	10.021.609	15.743.884	157,1%
Gasto de administración	(18.343.711)	(18.697.956)	354.245	-1,9%
Ingresos Financieros	332.181	215.035	117.146	54,5%
Gastos Financieros	(3.168.575)	(1.996.320)	(1.172.255)	58,7%
Resultado en asociaciones y negocios conjuntos	3.018.377	(1.239.635)	4.258.012	343,5%
Diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste	(217.041)	40.860	(257.901)	-631,2%
Otros ingresos	1.826.906	3.411.544	(1.584.638)	-46,4%
Otros gastos	(1.440.410)	(1.098.784)	(341.626)	31,1%
Ganancia antes de impuestos	7.773.220	(9.343.647)	17.116.867	183,2%
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.664.152)	2.963.024	(4.627.176)	-156,2%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida) atribuible a propietarios de controladora	6.475.325	(3.750.988)	10.226.313	272,6%
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(366.257)	(2.629.635)	2.263.378	-86,1%
Ganancia (pérdida)	6.109.068	(6.380.623)	12.489.691	195,7%

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 30 de septiembre de 2018, los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$249.798, lo que representa un alza del 17,4% al ser comparado con los ingresos del período equivalente del año 2017. Se debe señalar que existen negocios conjuntos y empresas asociadas que no consolidan, tales como: Consorcio El-OSSA (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$6.308), Pares y Álvarez (participación de un 29%, ingresos totales por MM\$18.256), Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta (participación de un 33,33%, ingresos totales por MM\$12.955), Inmobiliaria SJS (participación de un 33,3%, ingresos totales por MM\$8.111) y VSL Sistemas Especiales de Construcción (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$6.147), entre otros.

A septiembre de 2018 el segmento Industrial genera MM\$158.118 en ingresos, mostrando un alza de 26,6% respecto al año anterior (63,3% del total consolidado, mostrando un aumento respecto al

58,7% que aportaba este segmento un año atrás), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles obtiene ingresos por MM\$66.821, con una disminución de 12,7% respecto a su actividad a septiembre de 2017 (disminuye también su participación en el total consolidado de un 36,0% a un 26,8%).

Ingresos de actividades ordinarias	sep-18	sep-17	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	224.938.880	201.518.627	23.420.253	11,62%
Edificación y Obras Civiles	66.821.290	76.583.776	(9.762.486)	-12,75%
Industrial	158.117.590	124.934.851	33.182.739	26,56%
Desarrollo Inmobiliario	24.686.389	11.018.091	13.668.298	124,05%
Matriz y eliminaciones	173.167	266.843	(93.676)	-35,11%
Consolidado	249.798.436	212.803.561	36.994.875	17,38%

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$24.686, aumentando un 124,0% respecto al primer semestre de 2017 (9,9% del total consolidado, mostrando un alza respecto al 5,2% de participación observada hace un año).

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$224.033 durante el periodo, reflejando un aumento del 10,5% respecto al año anterior. Al analizar las unidades de negocios, Ingeniería y Construcción presenta un alza de 5,9% con respecto a 2017, llegando a MM\$206.326, mientras Desarrollo Inmobiliario llega a MM\$17.999, lo que representa un aumento de 129,2%.

Dentro de la unidad de Ingeniería y Construcción, el segmento Industrial refleja el 63,3% de los costos de venta consolidados, con MM\$141.769, lo que representa un alza de 16,3%, que se explica por el mayor nivel de actividad de este segmento en el período. El segmento de Edificación y Obras Civiles en tanto, representa el 28,8% de los mismos, alcanzando los MM\$64.557 a septiembre de 2018, lo que representa una caída de 11,7%.

Costo de ventas	sep-18	sep-17	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(206.326.300)	(194.928.185)	(11.398.115)	5,85%
Edificación y Obras Civiles	(64.557.220)	(73.071.312)	8.514.092	-11,65%
Industrial	(141.769.080)	(121.856.873)	(19.912.207)	16,34%
Desarrollo Inmobiliario	(17.998.741)	(7.853.767)	(10.144.974)	129,17%
Matriz y eliminaciones	292.098	0	292.098	
Consolidado	(224.032.943)	(202.781.952)	(21.250.991)	10,48%

La razón entre costos de venta e ingresos disminuye de 95,3% a 89,7% entre períodos.

2.3. Ganancia Bruta

En los primeros tres trimestres de 2018 la ganancia bruta consolidada aumentó un 157,1% (MM\$15.744) con respecto a igual período del año anterior, llegando a MM\$25.765 al 30 de septiembre de 2018. El margen sobre ventas llegó a 10,3%, registrando un alza respecto al 4,7% obtenido en septiembre de 2017.

Al septiembre de 2018 el segmento Industrial alcanzó una ganancia bruta de MM\$16.349 un 431,1% mayor a lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 10,3%, que también aumenta respecto al 2,5% de septiembre de 2017, explicado por un aumento en la actividad del segmento y la recuperación de los márgenes en la filial de mantenciones industriales.

En el segmento de Edificación y Obras Civiles, en tanto, la ganancia bruta presenta una caída del 35,5%, llegando a MM\$2.264. El margen bruto en este segmento alcanzó el 3,4%, mostrando una caída respecto al 4,6% obtenido en 2017, explicado por la menor venta en este segmento y debido a que los proyectos de mayor margen se encuentran en una etapa inicial, con un menor grado de avance.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta a septiembre de 2018 llegó a MM\$6.688 (111,4% mayor a lo registrado a septiembre 2017), mientras que su margen bruto sobre ingresos en el período fue de 27,1%, 1,6 puntos porcentuales menor al obtenido en 2017.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	sep-18	sep-17	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	18.612.580	6.590.442	12.022.138	182,42%
Edificación y Obras Civiles	2.264.070	3.512.464	(1.248.394)	-35,54%
Industrial	16.348.510	3.077.978	13.270.532	431,14%
Desarrollo Inmobiliario	6.687.648	3.164.324	3.523.324	111,35%
Matriz y eliminaciones	465.265	266.843	198.422	74,36%
Consolidado	25.765.493	10.021.609	15.743.884	157,10%

2.4. Gastos de Administración

En los primeros nueve meses de 2018 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$18.344, lo que representa una caída del 1,9% al ser comparado con los gastos de administración del año 2017.

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario los gastos de administración disminuyen en MM\$186 que equivalen a una variación de -9,5%, y se explican por los gastos generales de los proyectos inmobiliarios en ejecución. En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$14.355, disminuyendo un 4,4% respecto a septiembre de 2017.

Gasto de administración	sep-18	sep-17	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(14.355.273)	(15.010.621)	655.348	-4,37%
Edificación y Obras Civiles	(5.985.975)	(6.052.774)	66.799	-1,10%
Industrial	(8.369.298)	(8.957.847)	588.549	-6,57%
Desarrollo Inmobiliario	(1.776.720)	(1.962.803)	186.083	-9,48%
Matriz y eliminaciones	(2.211.718)	(1.724.532)	(487.186)	28,25%
Consolidado	(18.343.711)	(18.697.956)	354.245	-1,89%

Los gastos de administración representan a septiembre de 2018 un 7,3% de los ingresos, disminuyendo esa razón 1,4 puntos en doce meses. Sin embargo, se debe considerar que una parte importante de la venta de las asociadas y consorcios no se consolida.

2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al 30 de septiembre de 2018 alcanzaron la suma de MM\$332, reportando un aumento de 54,5% en comparación a lo que se registró a septiembre de 2017.

Ingresos Financieros	sep-18	sep-17	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	168.535	90.674	77.861	85,87%
Edificación y Obras Civiles	53.869	38.328	15.541	40,55%
Industrial	114.666	52.346	62.320	119,05%
Desarrollo Inmobiliario	38.878	69.578	(30.700)	-44,12%
Matriz y eliminaciones	124.768	54.783	69.985	127,75%
Consolidado	332.181	215.035	117.146	54,48%

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$1.172, que representan una variación porcentual de 58,7% entre septiembre de 2017 y septiembre de 2018.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a septiembre de 2018 por un monto de \$2.614 millones, 44,0% más de lo que se había registrado durante el mismo período del año anterior. Esta variación se explica por el segmento Industrial, cuyos costos financieros aumentan en MM\$926, lo que representa una variación de 103,5% respecto al año anterior.

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró costos financieros de MM\$304, que representa MM\$144 más de lo que se había informado a septiembre de 2017.

Gastos Financieros			Variación	
(M\$, cada período)	sep-18	sep-17	M\$	%
Ingeniería y Construcción	(2.614.144)	(1.816.031)	(798.113)	43,95%
Edificación y Obras Civiles	(793.185)	(921.359)	128.174	-13,91%
Industrial	(1.820.959)	(894.672)	(926.287)	103,53%
Desarrollo Inmobiliario	(304.187)	(159.896)	(144.291)	90,24%
Matriz y eliminaciones	(250.244)	(20.393)	(229.851)	1127,11%
Consolidado	(3.168.575)	(1.996.320)	(1.172.255)	58,72%

2.7. Resultado de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 30 de septiembre de 2018 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de MM\$3.018, lo que representa un aumento de MM\$4.258 con respecto a septiembre 2017, pasando de reportar pérdidas a utilidades.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos			Variación	
(M\$, cada período)	sep-18	sep-17	M\$	%
Ingeniería y Construcción	1.184.014	(1.047.089)	2.231.103	213,08%
Edificación y Obras Civiles	573.052	(1.303.074)	1.876.126	143,98%
Industrial	610.962	255.985	354.977	138,67%
Desarrollo Inmobiliario	1.731.870	(107.361)	1.839.231	1713,13%
Matriz y eliminaciones	102.493	(85.185)	187.678	220,32%
Consolidado	3.018.377	(1.239.635)	4.258.012	343,49%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró utilidades en sus asociadas por MM\$1.184 a septiembre de 2018, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$1.732 para el mismo período.

En Edificación y Obras Civiles se registran utilidades por MM\$573, mejorando el resultado en un 144,0% respecto al año pasado. Este resultado se explica principalmente por la participación en Consorcio EI-OSSA, que reportó utilidades por MM\$1.454. En el segmento Industrial en tanto, se registró un resultado de MM\$611, mostrando una variación positiva de MM\$355 entre períodos, siendo lo más relevante la participación en Pares y Alvarez con utilidades de MM\$2.951. 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).

Por su parte, la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportó en este rubro utilidades por MM\$1.732, aumentando MM\$1.839 con respecto al año 2017, pasando de tener pérdidas a utilidades. Este

resultado se explica principalmente por la participación en Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta e Inmobiliaria SJS, que reportaron utilidades por MM\$2.837 y MM\$1.482, respectivamente.

2.8. Diferencia de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste

Durante los primeros tres trimestres del año 2018 la diferencia de cambio totalizó -MM\$244 (+MM\$89 en septiembre 2017), reflejando principalmente el efecto en los activos en moneda extranjera por la variación de las paridades de las divisas.

El resultado por unidades de reajuste al cierre de septiembre de 2018 fue de MM\$27 (-MM\$48 en 2017).

2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

Durante el período se generaron otros ingresos por MM\$1.827, disminuyendo respecto a los MM\$3.412 obtenidos en 2017. Esta cifra se observa principalmente en la unidad de Ingeniería y Construcción, que registra otros ingresos por MM\$1.678, donde lo más relevante es la venta de propiedades, plata y equipo (MM\$575), los ingresos por facturación de otros servicios (MM\$497) y la utilidad valor justo, propiedades de inversión (MM\$433).

Otros gastos alcanzaron a septiembre 2018 los MM\$1.440, aumentando en un 31,1% respecto a los MM\$1.099 registrados en 2017.

2.10. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a septiembre de 2018 registró una utilidad de MM\$6.475, cifra que representa un aumento de 272,6% en relación a septiembre de 2017.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	sep-18	sep-17	Variación	
(M\$, cada período)			M\$	%
Ingeniería y Construcción	2.749.092	(3.743.969)	6.493.061	173,43%
Edificación y Obras Civiles	(2.880.395)	(1.478.098)	(1.402.297)	94,87%
Industrial	5.629.487	(2.265.871)	7.895.358	348,45%
Desarrollo Inmobiliario	5.325.416	786.124	4.539.292	577,43%
Matriz y eliminaciones	(1.599.183)	(793.143)	(806.040)	101,63%
Consolidado	6.475.325	(3.750.988)	10.226.313	272,63%

La variación positiva se observa en ambas unidades de negocio. Desarrollo Inmobiliario registra un resultado atribuible a la controladora de MM\$5.325, MM\$4.539 mayor al año anterior. La unidad de Ingeniería y Construcción, en tanto, presenta un resultado de MM\$2.749 a septiembre de 2018, mostrando una variación positiva de 173,4% respecto a las pérdidas de -MM\$3.744 registradas el año anterior. Al abrir este resultado por segmento, mientras el segmento Industrial registra una utilidad de MM\$5.629 en los primeros nueve meses de 2018 (pérdida de MM\$2.266 el año anterior),

Edificación y Obras Civiles alcanza un resultado atribuible a la controladora de -MM\$2.880 al 30 de septiembre de 2018, registrando una caída de 94,9% entre períodos, explicado por las pérdidas en las filiales de edificaciones y fundaciones.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$5.325, mostrando un alza de 577,4% en comparación con los MM\$786 del año anterior, variación que se explica por un mayor volumen de escrituración en el período.

3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Situación Financiera al 30 de septiembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2017:

(M\$, cada período)	sep-18	dic-17	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	180.971.970	204.261.448	(23.289.478)	-11,40%
Efectivo y equivalentes al efectivo	13.793.223	9.985.407	3.807.816	38,13%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	105.812.889	126.314.474	(20.501.585)	-16,23%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	14.465.475	12.999.807	1.465.668	11,27%
Inventarios	40.105.684	48.165.556	(8.059.872)	-16,73%
Otros	6.794.699	6.796.204	(1.505)	-0,02%
Activos No Corrientes, Totales	100.188.950	97.486.359	2.702.591	2,77%
Activos por impuestos diferidos	38.522.486	33.606.615	4.915.871	14,63%
Inversiones utilizando el método de la participación	11.317.453	10.410.604	906.849	8,71%
Propiedades, planta y equipo	26.291.101	29.147.529	(2.856.428)	-9,80%
Inventarios no corrientes	15.023.345	14.917.000	106.345	0,71%
Otros	9.034.565	9.404.611	(370.046)	-3,93%
Total de activos	281.160.920	301.747.807	(20.586.887)	-6,82%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	146.082.486	163.646.875	(17.564.389)	-10,73%
Otros pasivos financieros corrientes	61.898.601	65.942.789	(4.044.188)	-6,13%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	48.507.244	63.767.404	(15.260.160)	-23,93%
Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes	99.568	863.295	(763.727)	-88,47%
Otros	35.577.073	33.073.387	2.503.686	7,57%
Pasivos No Corrientes, Totales	24.553.513	23.750.226	803.287	3,38%
Otros pasivos financieros no corrientes	5.145.473	4.302.276	843.197	19,60%
Pasivos por impuestos diferidos	18.629.057	18.201.486	427.571	2,35%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	778.983	1.246.464	(467.481)	-37,50%
Total de pasivos	170.635.999	187.397.101	(16.761.102)	-8,94%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	105.929.736	108.014.224	(2.084.488)	-1,93%
Participaciones no controladas	4.595.185	6.336.482	(1.741.297)	-27,48%
Total de patrimonio	110.524.921	114.350.706	(3.825.785)	-3,35%
Total de patrimonio y pasivos	281.160.920	301.747.807	(20.586.887)	-6,82%

3.1. Activos

Los activos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$20.587 (6,8%) durante los primeros tres trimestres de 2018, llegando a MM\$281.161 al 30 de septiembre.

Los activos corrientes disminuyeron en MM\$23.289 (11,4%), llegando a MM\$180.972 en septiembre de 2018, siendo lo más relevante la disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, que cayeron en MM\$20.502 (16,2%), explicado principalmente por la aplicación de las normas NIIF 9 y NIIF 15, que hizo que en junio de 2018 los deudores disminuyan en MM\$10.227. Otra Partida que muestra una variación importante son los inventarios, que cayeron 16,7% (MM\$8.060), principalmente por obras en ejecución en la unidad de Desarrollo Inmobiliario e inventario de materiales en Ingeniería y Construcción.

Los activos no corrientes aumentaron MM\$2.703, que equivale a un alza de 2,8% en el período. La partida con mayor variación fue activos por Impuestos diferidos, que aumentan en MM\$4.916 (14,6%), debido principalmente por la aplicación de las nuevas normas NIIF. Otra variación relevante se observa en la partida propiedades, planta y equipo, que disminuyeron MM\$2.856 (9,8%), explicado principalmente por maquinarias y equipos y activos en arrendamiento financiero en Ingeniería y Construcción, y en inversiones utilizando el método de la participación, que aumentaron MM\$907 (8,7%). Otros activos no corrientes alcanzaron los MM\$9.035 (baja de 3,9% en el período) y se explican por plusvalía (MM\$2.907), otros activos intangibles (MM\$3.781) y propiedades de inversión (MM\$2.301).

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$16.761 (variación de 8,9%), llegando a MM\$170.636 en septiembre de 2018.

Los pasivos corrientes disminuyeron en MM\$17.564 (variación de 10,7% respecto a diciembre 2017). La partida con más variación en el período fue cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes, que disminuyen en MM\$15.260 (23,9%), siendo las cuentas más relevantes la de proveedores (MM\$34.230) y la de provisión de costo (MM\$5.595). Otros pasivos corrientes alcanzaron los MM\$35.577 (aumento de 7,6% en el período) y se explican por otros pasivos no financieros corrientes (MM\$25.700) y provisiones corrientes (MM\$6.773).

Los pasivos no corrientes llegaron a MM\$24.554 mostrando un alza de 3,4% durante el período, siendo lo más relevante los pasivos por impuestos diferidos, que llegan a MM\$18.629 (aumentan 2,3%) y los otros pasivos financieros no corrientes, que aumentan en MM\$843 (19,6%).

3.3. Patrimonio

Durante los primeros tres trimestres de 2018, el patrimonio total de la sociedad disminuyó en MM\$3.826 (3,4%), llegando a MM\$110.525 a septiembre de 2018, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en un 1,9%, alcanzando los MM\$105.930 al cierre del tercer trimestre. Por la aplicación de las nuevas normas NIIF 9 y NIIF 15, el resultado de ejercicios anteriores fue ajustado en MM\$7.466 en junio de 2018 (disminución). Por su parte, el

patrimonio se ve incrementado por la utilidad del ejercicio al cierre de septiembre de 2018, menos la respectiva provisión de dividendos.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión, se mantienen al 30 de septiembre de 2018 un total de 5.646.640 acciones (correspondientes a un 0,93% de la sociedad).

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 terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017:

(M\$, cada período)	sep-18	sep-17	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	5.311.812	(12.840.586)	18.152.398	-141,4%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(3.067.081)	(5.153.099)	2.086.018	-40,5%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	1.563.085	15.247.660	(13.684.575)	-89,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	00	00	00	
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	3.807.816	(2.746.025)	6.553.841	-238,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	9.985.407	11.752.242	(1.766.835)	-15,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	13.793.223	9.006.217	4.787.006	53,2%

Durante los primeros tres trimestres de 2018, la compañía generó un incremento del disponible de MM\$3.808, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a MM\$13.793.

En las actividades de la operación del período se generaron MM\$5.312 (flujo de efectivo neto). Destacan los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, que llegan a MM\$296.498 en el período, mostrando un alza de 14,6%. Por su parte los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y los pagos a y por cuenta de los empleados, registran -MM\$201.693 y -MM\$96.700 respectivamente, mostrando un aumento de 13,9% y 19,2% con respecto al año anterior.

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$3.067, donde destacan los pagos por leasing con -MM\$2.193, 43,2% menores al año anterior y las compras de propiedades, planta y equipo con -MM\$2.055, 43,3% menores que el tercer trimestre de 2017.

Por su parte, en las actividades de financiamiento se generaron flujos netos por MM\$1.563, donde destacan los importes procedentes de préstamos de corto plazo, que sumaron MM\$100.072 (140,9% mayores que el año anterior), explicados principalmente por la filial de Montajes Industriales y la unidad de Desarrollo Inmobiliario, y los pagos de préstamos con -MM\$98.964 (300,9% mayores que el año anterior), donde lo más relevante son los pagos en la filial de Montajes Industriales y la unidad de Desarrollo Inmobiliario.

5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 30 de septiembre de 2018, 31 de diciembre de 2017 y al 30 de septiembre de 2017.

	sep-18	dic-17	sep-17
EBITDA	15.768.638	3.895.721	(2.801.304)
Liquidez Corriente	1,24	1,25	1,29
Razón Ácida	0,96	0,95	0,97
Razón de Endeudamiento	1,54	1,64	1,53
% Deuda CP	92,3%	93,9%	89,9%
% Deuda LP	7,7%	6,1%	10,1%
Cobertura Gastos Financieros	4,99	1,31	-1,40
Rotación Inventarios	7,45	6,13	5,81
Permanencia de Inventarios	48,33	58,71	61,96
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,77	2,26	2,25
Permanencia de Cuentas por Cobrar	130,01	159,40	160,05
Rotación de Cuentas por Pagar	6,15	4,57	4,58
Permanencia de Cuentas por Pagar	58,58	78,78	78,53
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	8,12%	0,92%	-4,83%
Rentabilidad Anualizada de Activos	3,07%	0,33%	-1,79%
Rentabilidad del Patrimonio	6,09%	0,92%	-3,62%
Rentabilidad de Activos	2,30%	0,33%	-1,34%
Rentabilidad sobre Ventas	2,59%	0,31%	-1,76%
Rendimiento de Activos Operacionales	2,70%	-2,17%	-3,19%
Utilidad por Acción	10,80	1,65	-6,24

EBITDA = Ganancia antes de impuestos – Ingresos financieros + Gastos financieros + Resultado por unidades de reajuste + Diferencia de cambio + Depreciación + Amortización

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 año anterior, el EBITDA¹ al cierre de septiembre de 2018 muestra un alza de 763% llegando a MM\$15.769. Esta variación se explica por el aumento de la actividad con respecto al año anterior en ambas unidades de negocio y por la recuperación de los márgenes, principalmente en el segmento Industrial.

Respecto a los indicadores de liquidez, la liquidez corriente ha disminuido levemente su nivel durante el último año (-0,05) y la razón ácida se mantiene prácticamente sin variación (-0,01), llegando en el mes de septiembre a 1,23 y 0,96 respectivamente.

El leverage (1,54) se mantiene casi sin variación en comparación a septiembre de 2017 (+0,01), en línea con el mayor desarrollo de los negocios inmobiliarios y manteniendo una estructura financiera muy controlada. La composición de la deuda ha variado levemente durante el último año, mostrando una leve alza de 2,5% la porción de corto plazo. La cobertura de los gastos financieros llega a 4,99 a septiembre de 2018, mostrando un aumento de 6,39 puntos si la comparamos con septiembre de 2017.

Al cierre de septiembre de 2018 la rotación de inventarios llega a 7,45 veces, aumentando 1,64 en el año, con lo que la permanencia de inventarios disminuye en 13,6 días, explicado por la mayor relevancia del inventario de los proyectos inmobiliarios. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumenta y llega a 2,77 (alza de 0,52 en un año), disminuyendo la permanencia de cuentas por cobrar en 30,1 días. Respecto a la rotación de las cuentas por pagar, llega a 6,15 veces en septiembre de 2018, aumentando 1,56 en el año, con lo que disminuye la permanencia de las cuentas por pagar en 20,0 días en comparación con septiembre de 2017.

¹ En diciembre de 2016 la sociedad actualizó la fórmula utilizada para calcular el EBITDA, incluyendo otros gastos y otros ingresos, de manera de hacerlo comparable con el resto de la industria.

6. Segmentos de Negocio

6.1 Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad al cierre del tercer trimestre de 2018, alcanzó los MM\$5.325. Los resultados de la unidad inmobiliaria provienen de ingresos estacionales ya que las ventas se reconocen al momento en que se escrituran.

Actualmente, Echeverría Izquierdo Inmobiliaria desarrolla y participa en proyectos en Chile y Perú. Para graficar de mejor manera la actividad, a continuación, se muestra un resumen de los estados financieros del segmento inmobiliario, que considera la actividad proporcional de todos los proyectos donde participa:

(M\$, cada período)	Consolidado sept-18	Proporcional sept-18
Ingresos de actividades ordinarias	24.686.389	33.635.601
Costo de ventas	(17.998.741)	(24.096.708)
Ganancia Bruta	6.687.648	9.538.894
% sobre ventas	27,1%	28,4%
Gasto de administración y ventas	(1.776.720)	(2.346.115)
% sobre ventas	-7,2%	-7,0%
Otros ingresos y costos no operacionales	1.573.182	(197.419)
Depreciación	47.278	47.278
Amortización	26.734	26.734
EBITDA	6.558.122	7.069.371
% sobre ventas	26,6%	21,0%
Gastos financieros	(304.187)	(317.667)
Ingresos financieros	38.878	67.878
Resultados por Unidades de Reajuste	150.630	132.985
Gastos por impuestos	(1.041.268)	(1.553.139)
Resultado controladores	5.325.416	5.325.416
Resultado no controladores	2.747	-
% sobre ventas	21,6%	15,8%

Evolución de la demanda inmobiliaria

A continuación se presentarán cuadros informativos con el estado comparativo de la unidad de Desarrollo Inmobiliario que considera tanto aquellos proyectos propios que son consolidados por dicha unidad, como los proyectos en Consorcio que no son consolidados. No se muestra información de proyectos en Consorcio que sean consolidados, ya que la empresa no tuvo oferta ni venta de este tipo de proyectos en el periodo.

a) Información sobre la oferta actual y oferta potencial.

Definiciones:

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 el período que se indica, expresadas en su valor comercial.

Inmueble (proyectos propios, que se consolidan en EEFF)	30.09.18						30.09.17	
	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible	Stock potencial próximos 12 meses M\$	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock potencial mayor a 12 meses M\$	Unidades stock potencial mayor a 12 meses	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	8.341.314	101	37.457.273	442	102.129.983	1.221	1.118.829	14
Totales	8.341.314	101	37.457.273	442	102.129.983	1.221	1.118.829	14

Stock disponible de departamentos al 30.09.18 incluye M\$660.841 de estacionamientos y M\$78.857 de bodegas.

Stock potencial de departamentos próximos 12 meses al 30.09.18 incluye M\$2.603.130 de estacionamientos y M\$397.793 de bodegas.

Inmueble (proyectos en Consorcio, que no se consolidan en EEFF)	30.09.18						30.09.17	
	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible	Stock potencial próximos 12 meses M\$	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock potencial mayor a 12 meses M\$	Unidades stock potencial mayor a 12 meses	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	15.964.801	106	27.858.806	292	69.762.016	545	37.503.317	189
Oficinas u otros	16.802.444	149	71.041.100	114	22.258.021	4	-	-
Totales	32.767.245	255	98.899.906	406	92.020.037	546	37.503.317	189

Se considera el 100% del stock de los proyectos que no se consolidan, donde la participación de la compañía varía entre un 25% y un 50%.

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. Echeverría Izquierdo Inmobiliaria inicia las obras de sus proyectos en cuanto tiene permiso de edificación aprobado.

Permisos en metros cuadrados	30.09.18	30.09.17
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas u otros	-	-
Totales	-	-

No existe ningún permiso de edificación de obras no iniciado.

c) Saldos por ejecutar de obras o proyectos que se encuentran en construcción.

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios, que se consolidan en EEFF)	30.09.18	30.09.17
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	45.798.587	1.118.829
Oficinas u otros	-	-
Totales	45.798.587	1.118.829

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en Consorcio, que no se consolidan en EEFF)	30.09.18	30.09.17
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	43.823.607	37.503.317
Oficinas u otros	87.843.544	-
Totales	131.667.152	37.503.317

Se considera el 100% de los proyectos que no se consolidan, donde la participación de la compañía varía entre un 25% y un 50%.

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

Inmueble (Proyectos propios, que se consolidan en EEFF)	30.09.18											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	816.355	1.661.877	19.598.608	2.200.389	-	-	0	29	290	19	-	-
Oficinas u otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	816.355	1.661.877	19.598.608	2.200.389	-	-	195	29	290	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, que se consolidan en EEFF)	30.09.17											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	940.870	-	-	-	-	-	22	-	-	-	-
Departamentos	911.222	918.070	7.955.627	-	-	-	0	18	108	-	-	-
Oficinas u otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	911.222	1.858.940	7.955.627	-	-	-	155	40	108	-	-	-

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 Consortio, que no se consolidan en EEFF)	30.09.18											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	-	-	5.849.027	-	6.808.599	1.201.518	-	-	108	-	30	5
Oficinas u otros	-	-	12.955.188	-	-	-	-	-	192	-	-	-
Totales	-	-	18.804.215	-	6.808.599	1.201.518	-	-	300	-	30	5

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.
Se considera el 100% de la facturación de los proyectos que no se consolidan, donde la participación de la compañía varía entre un 25% y un 50%.

Inmueble (Proyectos en Consortio, que no se consolidan en EEFF)	30.09.17											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	1.001 - 2.000 UF	2.001 - 4.000 UF	4.001 - 6.000 UF	6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	-	-	1.320.584	-	923.704	163.007	-	-	167	-	4	1
Oficinas u otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	-	-	1.320.584	-	923.704	163.007	-	-	167	-	4	1

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.
Se considera el 100% de la facturación de los proyectos que no se consolidan, donde la participación de la compañía varía entre un 25% y un 50%.

e) Montos y unidades prometidas y desistidas.

Inmueble (Proyectos propios, que se consolidan en EEFF)	30.09.18				30.09.17			
	Monto promesado M\$	Unidades prometidas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto promesado M\$	Unidades prometidas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	-	-	-	-	906.715	21	43.744	1
Departamentos	19.875.067	207	1.308.400	16	19.960.935	255	1.660.948	22
Oficinas u otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	19.875.067	207	1.308.400	16	20.867.650	276	1.704.692	23

El monto prometado en departamentos al 30.09.18 incluye M\$1.208.379 de estacionamientos y M\$162.066 de bodegas.
El monto prometado en departamentos al 30.09.17 incluye M\$1.376.290 de estacionamientos y M\$154.743 de bodegas.
El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.09.18 incluye M\$76.874 de estacionamientos y M\$8.481 de bodegas.
El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.09.17 incluye M\$142.880 de estacionamientos y M\$11.361 de bodegas.
Las unidades prometadas o desistidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

Inmueble (Proyectos en Consortio, que no se consolidan en EEFF)	30.09.18		30.09.17	
	Monto promesado M\$	Unidades promesadas	Monto promesado M\$	Unidades promesadas
Casas	-	-	-	-
Departamentos	18.706.494	220	15.223.911	145
Oficinas u otros	2.240.356	17	3.708.161	28
Totales	20.946.850	237	18.932.071	173

Las unidades promesadas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.
Se considera el 100% de las promesas de los proyectos que no se consolidan, donde la participación de la compañía varía entre un 25% y un 50%.

f) Meses para agotar stock inmobiliario

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

Proyectos propios, que se consolidan en EEFF	Meses para agotar stock al 30.09.18	Meses para agotar stock al 30.09.17
Casas	-	-
Departamentos	1,59	3,82
Totales	1,59	3,82

Al 30.09.18 no teníamos stock de casas disponibles.
Al 30.09.18 teníamos 101 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre jul-sept de 63,34 unidades.
Al 30.09.17 no teníamos stock de casas disponibles.
Al 30.09.17 teníamos 14 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre jul-sept de 3,67 unidades.

Proyectos en Consorcio, que no se consolidan en EEFF	Meses para agotar stock al 30.09.18	Meses para agotar stock al 30.09.17
Casas	-	-
Departamentos	3,61	47,25
Oficinas u otros	2,33	-
Totales	2,97	47,25

Al 30.09.18 teníamos 106 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre jul-sept de 29,33 unidades.
Al 30.09.18 teníamos 149 unidades disponibles de oficinas y apart hotel, con una venta promedio del trimestre jul-sept de 64 unidades.
Al 30.09.17 teníamos 189 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre jul-sept de 1,66 unidades.
Al 30.09.17 no teníamos stock disponible de oficinas u otros.
Se considera la información del 100% de los proyectos que no se consolidan, donde la participación de la compañía varía entre un 25% y un 50%.

g) Velocidad de ventas

Refleja la razón entre las ventas del último trimestre y el stock disponible para escriturar al cierre del período.

Proyectos propios, que se consolidan en EEFF	Velocidad de Ventas al 30.09.18	Velocidad de Ventas al 30.09.17
Casas	-	-
Departamentos	1,42	0,73
Totales	1,42	0,73

Al 30.09.18 no teníamos stock de casas disponibles.

Al 30.09.18 teníamos 101 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 190 unidades.

Al 30.09.17 no teníamos stock de casas disponibles.

Al 30.09.17 teníamos 14 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 11 unidades.

Proyectos en Consorcio, que no se consolidan en EEFF	Velocidad de Ventas al 30.09.18	Velocidad de Ventas al 30.09.17
Casas	-	-
Departamentos	0,51	0,04
Oficinas u otros	0,76	-
Totales	0,63	0,04

Al 30.09.18 teníamos 106 unidades disponibles de departamentos, con una venta en el último trimestre de 88 unidades.

Al 30.09.18 teníamos 149 unidades disponibles de oficinas y apart hotel, con una venta en el último trimestre de 192 unidades.

Al 30.09.17 teníamos 189 unidades disponibles de departamentos, con una venta en el último trimestre de 12 unidades.

Al 30.09.17 no teníamos stock disponible de oficinas u otros.

Se considera la información del 100% de los proyectos que no se consolidan, donde la participación de la compañía varía entre un 25% y un 50%.

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

6.2 Ingeniería y Construcción

Durante los primeros tres trimestres del año 2018 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$224.939, así este segmento representa por sí sólo el 90,0% de las ventas consolidadas de la sociedad.

BACKLOG Áreas de negocio	30.09.18			30.09.17
	2018 M\$	2019 y siguientes M\$	Total M\$	Total M\$
Industrial	58.297.987	37.628.646	95.926.633	150.294.499
Edificaciones y Obras Civiles	56.136.091	145.032.292	201.168.383	156.889.861
Totales	114.434.078	182.660.938	297.095.016	307.184.360

El backlog de la compañía al cierre del tercer trimestre de 2018 alcanza los MM\$297.095, cifra que considera el saldo por ejecutar de aquellos contratos del segmento Ingeniería y Construcción cuyos ingresos se reflejarán en las ventas, más la prorrata del saldo por ejecutar de aquellos contratos en los cuales se tiene participación. De esta cifra, el 32,3% corresponde a proyectos Industriales, mientras que el 67,7% restante corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles.

Al comparar el backlog de septiembre con el valor registrado el año pasado, éste muestra una leve baja de 3,3%, manteniendo el alto nivel que ha presentado la compañía en los últimos años.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, la venta potencial total llega a UF 13.583.713.

7. Análisis del escenario actual

7.1. Análisis del mercado

Los datos conocidos a lo largo del año dan cuenta de un crecimiento económico mayor al previsto y de una inflación que ha consolidado sus perspectivas de convergencia a la meta. Esto, en un contexto de sorpresas positivas en varios sectores económicos, una revisión al alza del crecimiento potencial y un cierre más rápido de la brecha de actividad. Respecto de la inflación, la variación anual del IPC aumentó hasta 2,7%, pero la del IPCSAE sigue por debajo de 2%, ambas en línea con lo esperado. Los riesgos del escenario externo se han hecho más presentes. Se ha intensificado el conflicto comercial entre EE.UU. y China, lo que junto al estado cíclico de la economía estadounidense y su diferencia con el de otras economías desarrolladas, ha provocado una apreciación global del dólar y una caída del precio de las materias primas. En este contexto, el Consejo ha mantenido la TPM en 2,5% y ha comunicado que, de mantenerse el escenario previsto, debería comenzar a retirar el estímulo monetario en los próximos meses. (Fuente: IPoM Septiembre 2018).

El comportamiento de la actividad en el primer semestre del año y una economía que crecerá en torno a un potencial más alto, llevan a revisar al alza la estimación de PIB para el 2018. En el escenario base de este IPoM de Septiembre 2018, el PIB aumentará entre 4,0 y 4,5%. En el segundo semestre la economía tendrá tasas de variación anual menores a las del primer semestre, respondiendo a varios factores, entre ellos una base de comparación más exigente.

Respecto de la inflación, los riesgos están balanceados. Si bien los riesgos en torno al escenario internacional y sus implicancias negativas han aumentado, la economía ha mostrado un dinamismo mayor que el anticipado y las perspectivas de corto plazo para la inflación total se han vuelto a corregir al alza –principalmente por el aumento del tipo de cambio. El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de dos años.

Por su parte, según el último informe MACH (N°48) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), se prevé un escenario económico y sectorial de mayor crecimiento en el horizonte de proyección de corto y mediano plazo. Así, en el escenario base, se proyecta que este año la inversión en construcción crecerá entre 2% y 6% respecto de 2017. Esta proyección considera un crecimiento más pronunciado durante el segundo semestre de 2018, debido al efecto de menores bases de comparación y al impulso expansivo de la política monetaria, que se refleja en las bajas tasas de interés o menores costos de acceso al crédito.

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, empresas (o sus filiales) tales como Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Sigro.

Considerando la inversión realizada durante el año 2017 en construcción de infraestructura y vivienda (635,6 millones de UF según estimación de la CChC), se estima que la participación de mercado de la Compañía en el segmento de Ingeniería y Construcción para el año 2017 fue de un 1,76%, mostrando un alza respecto al 1,44% y 1,12% obtenidos en 2016 y 2015 respectivamente.

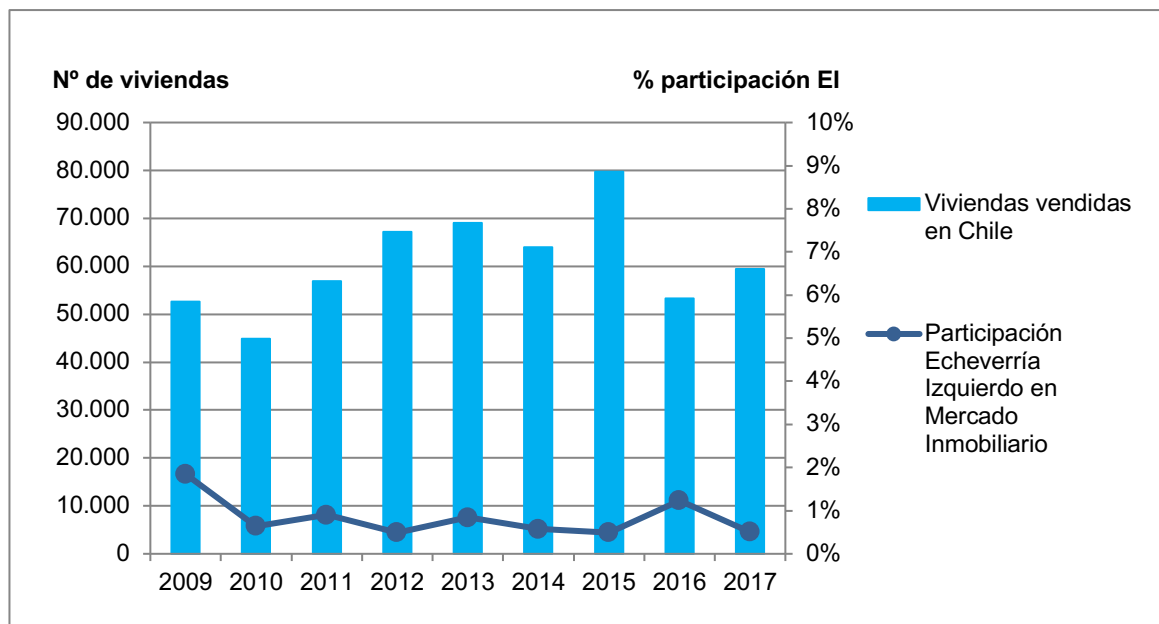
Desarrollo Inmobiliario:

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, Icafal, Manquehue. 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 favorecen el establecimiento de una oferta altamente fragmentada.

Según información de la CChC, de un mercado total de 59.385 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2017, se estima que Echeverría Izquierdo habría alcanzado una participación de mercado de 0,51% del total. Con respecto al año 2016, el número de viviendas vendidas disminuyó en un 54,4% 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	2015	2016	2017
N° de viviendas vendidas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	69.007	63.981	79.694	53.341	59.385
Unidades vendidas por Echeverría Izquierdo	973	288	511	332	583	367	391	660	300
Participación total	1,85%	0,64%	0,90%	0,49%	0,84%	0,57%	0,49%	1,24%	0,51%



Fuente: CChC y Echeverría Izquierdo.

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

8. Análisis de los Factores de Riesgos

La Sociedad está expuesta a riesgos propios de la industria en la que desarrolla sus actividades, y a riesgos que tienen relación con el ciclo económico de sus actividades.

8.1. Riesgos de mercado

8.1.1. Riesgo asociado a ciclos económicos, tasas de interés 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.

El riesgo de tasa de interés se manifiesta por las variaciones que puede experimentar, lo que tiene efecto directo sobre los activos y pasivos de la Compañía. Estas variaciones pueden impactar las condiciones de financiamiento tanto de clientes (consumidores finales del negocio inmobiliario o inversionistas del rubro ingeniería y construcción) como de la Compañía que debe financiar sus proyectos (especialmente inmobiliarios), propiedades, planta y equipo y otras necesidades de inversión.

El riesgo de tasas de interés asociado a financiamientos de corto plazo se mitiga fijando las condiciones crediticias al momento de su contratación. El financiamiento de largo plazo se asocia fundamentalmente a operaciones de leasing o arrendamiento financiero, por lo que el respectivo riesgo de tasa de interés para estas transacciones se mitiga determinando las condiciones de mercado que son más convenientes para cada caso.

Las razones descritas justifican que la Sociedad 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.

La gestión de este riesgo implica un control permanente de las condiciones de tasa de interés respecto de las que fueron consideradas al momento de su evaluación.

8.1.2. 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 de Sudamérica.

8.1.3. 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.

8.2. Riesgos operacionales

8.2.1. Riesgos de los contratos que ejecuta la Compañía

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.

8.2.2. 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 Compañía: 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 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 a nuestras filiales, Echeverría Izquierdo Soluciones Industriales S.A, con el premio de 5 estrellas, Echeverría Izquierdo Edificaciones S.A y Nexxo S.A con el premio de 4 estrellas, por su continua y satisfactoria operación del Sistema de Gestión de la Organización.

8.2.3. 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 doce 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 inmobiliarios.

8.2.4. 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 logra mitigar el efecto adverso de siniestros relevantes.

8.3. Riesgos financieros

8.3.1. 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.

8.3.2. 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, provenientes de sus propias operaciones y fuentes de financiamiento interno así como de préstamos bancarios y operaciones de factoring.

8.3.3. 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.

8.3.4. Análisis de sensibilidad

Respecto al riesgo en condiciones de financiamiento, cabe destacar que la deuda financiera es mayoritariamente asociada al desarrollo de proyectos inmobiliarios, para estos casos el financiamiento bancario está en base a costo de fondo bancario o TAB, más un spread pactado al comienzo del proyecto.

Préstamos Bancarios	30.09.2018 M\$
	46.900.794

Si se considera que dichas obligaciones de tasa variable se incrementaran en 100 puntos bases, esto entregaría un efecto negativo de M\$252.652 en el resultado del ejercicio antes de impuestos.

Las obligaciones en unidades reajustables, se encuentran en la misma moneda en que se originan los flujos, de esta manera se mantiene controlado el riesgo inflacionario.

8.3.5. 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 desarrolla su expansión siguiendo un plan de crecimiento controlado y paulatino en el extranjero.