

## Análisis Razonado

La siguiente información ha sido preparada según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. Las cifras presentadas se expresan en pesos chilenos y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), aplicadas a Ingevec S.A. a partir del cierre del ejercicio 2008. El presente informe ha sido realizado para el período finalizado el 31 de diciembre de 2012 y 2011.

### 1.- Balance General

Estado de Situación Financiera	31-12-12	31-12-11	Variación Dic 2012 – Dic 2011	
	M\$	M\$	M\$	%
Activos Corrientes	66.569.450	37.140.975	29.428.475	79,2%
Activos No Corrientes	13.670.727	8.698.679	4.972.048	57,2%
<b>Total Activos</b>	<b>80.240.177</b>	<b>45.839.654</b>	<b>34.400.523</b>	<b>75,0%</b>
Pasivos Corrientes	49.924.951	27.610.495	22.314.456	80,8%
Pasivos No Corrientes	4.087.543	5.291.103	(1.203.560)	-22,7%
<b>Total Pasivos</b>	<b>54.012.494</b>	<b>32.901.598</b>	<b>21.110.896</b>	<b>64,2%</b>
<b>Patrimonio neto controladora</b>	<b>26.227.675</b>	<b>12.936.897</b>	<b>13.290.778</b>	<b>102,7%</b>
Participaciones no controladora	8	1.159	(1.151)	-99,3%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>80.240.177</b>	<b>45.839.654</b>	<b>34.400.523</b>	<b>75,0%</b>

#### a) Activos

Los activos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 45.839.654 al 31 de Diciembre de 2011, a M\$ 80.240.177 al 31 de Diciembre de 2012, lo que representa un aumento de un 75,0%, equivalente a M\$ 34.400.523, variación que se explica por los siguientes eventos:

## Activos Corrientes

Este rubro presenta a Diciembre de 2012 un aumento de M\$ 29.428.475, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2011, con una variación positiva de un 79,2%. Tal variación se explica fundamentalmente por el aumento de *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes*, y el aumento de *Inventarios*. El aumento de *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes* fue de M\$ 17.605.442, lo que se explica principalmente por la mayor actividad en el negocio de Construcción desde el año anterior, así como por el aumento de los plazos de ejecución de obras. Durante este año la compañía ha aumentado el número de obras en ejecución simultánea, obteniendo un promedio de 43 obras comparado con 34 del año anterior. Por otra parte, el aumento de *Inventarios* fue de M\$ 10.861.591, asociado a la construcción y compra de terrenos de los proyectos inmobiliarios en Chillán, Curicó, Linares, San Felipe, La Serena y Los Ángeles de Inmobiliaria Inicia, y a Macul II, Copiapó, Calama y San Nicolas Norte de Inmobiliaria Progesta.

## Activos No Corrientes

La variación de los activos no corrientes fue un aumento de un 57,2% equivalente a M\$ 4.972.048 que se explican fundamentalmente por la adquisición de equipos de construcción en *Propiedades, Planta y Equipos* por M\$ 993.166 (cambio neto de depreciación del ejercicio) y por la inversión en nuevos proyectos inmobiliarios, con un efecto positivo neto por M\$ 3.602.082 en *Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación*. Es importante señalar que se realizó una reclasificación de las inversiones en proyectos inmobiliarios; en estos Estados Financieros se presentan cifras comparables. Estos proyectos corresponden principalmente a desarrollos de proyectos habitacionales en el norte y centro del país, y a los desarrollos inmobiliarios comerciales de la filial Inversiones y Rentas en Santiago Centro y Copiapó. En comparación con los Estados Financieros a Septiembre de 2012, se incorpora la participación en el Hotel de Copiapó de Inversiones y Rentas, y el proyecto San Diego de Gimax por formalización de la escritura de participación.

## b) Pasivos

Los pasivos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 32.901.598, al 31 de Diciembre de 2011, a M\$ 54.012.494, al 31 de Diciembre de 2012, lo que representa un aumento de un 64,2%, equivalente a M\$ 21.110.896, variación que se explica principalmente por las siguientes transacciones:

## **Pasivo Corriente**

Este rubro presenta al 31 de Diciembre de 2012 un aumento de M\$ 22.314.456, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2011 con una variación positiva de un 80,8%. Tal variación se explica fundamentalmente por un aumento en las *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes* por M\$ 8.534.253, producto del aumento de obras en ejecución mencionado en el área de Ingeniería & Construcción, y por el aumento de créditos bancarios (*Otros pasivos financieros, corrientes*) por M\$ 9.781.637, asociado a una mayor actividad tanto en Ingeniería & Construcción como en el desarrollo Inmobiliario. En este último, los pasivos financieros se asocian a la construcción y compra de terrenos mencionados como *Inventarios* en la explicación anterior sobre **Activos Corrientes**.

## **Pasivo No Corriente**

El Pasivo no corriente muestra una disminución de M\$ -1.203.560 que se explica principalmente por las amortizaciones de un crédito de financiamiento de largo plazo.

## **c) Patrimonio**

El patrimonio de la sociedad aumentó de M\$ 12.938.056, al 31 de Diciembre de 2011 a M\$ 26.227.683, al 31 de Diciembre de 2012, lo que representa un aumento de 102,7% equivalente a M\$ 13.289.627, que se explica por el aumento de capital realizado a finales de marzo, la diferencia entre el dividendo provisionado en Diciembre de 2011 y el dividendo fijado de acuerdo a la junta ordinaria de accionistas del día 5 de Marzo de 2012, y las utilidades obtenidas en el presente ejercicio.

El día 22 de Marzo de 2012 el directorio de Ingevec S.A. fijó el precio de la oferta pública de acciones en \$ 48,1 por acción. La oferta consistió en 260.000.000 de acciones de la sociedad que representan un 28,9% de la propiedad, monto que equivale a M\$ 12.222.128 luego de descontar costos asociados al proceso de colocación.

El efecto total del ejercicio sobre el Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora fue de M\$ 13.290.778, aumentando desde M\$ 12.936.897 en Diciembre de 2011 a M\$ 26.227.675 en Diciembre de 2012.

## 2.- Estado de Resultados

Estado de Situación Financiera	30-12-2012	30-12-2011	Variación Dic 2012 – Dic 2011	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	125.595.985	105.621.668	19.974.317	18,9%
Costo de Ventas	(117.428.677)	(97.191.196)	(20.237.481)	-20,8%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>8.167.308</b>	<b>8.430.472</b>	<b>(263.164)</b>	<b>-3,1%</b>
Gastos de Administración	(6.335.199)	(5.322.804)	(1.012.395)	-19,0%
Participación neta de Inversiones en asociadas	109.588	17.929	91.659	511,2%
Otros Ingresos de operación	563.978	734.951	(170.973)	-23,3%
Otros egresos de operación	(329.063)	(268.068)	(60.995)	-22,8%
Resultado por unidades de reajustes	153.420	69.895	83.525	119,5%
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>2.330.032</b>	<b>3.662.375</b>	<b>(1.332.343)</b>	<b>-36,4%</b>
Otros gastos no operacionales	-	(184.729)	184.729	100,0%
Ingresos financieros	221.067	86.605	134.462	155,3%
Gastos financieros	(494.505)	(648.340)	153.835	23,7%
<b>RESULTADO NO OPERACIONAL</b>	<b>(273.438)</b>	<b>(746.464)</b>	<b>473.026</b>	<b>63,4%</b>
<b>GANANCIA ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2.056.594</b>	<b>2.915.911</b>	<b>(859.317)</b>	<b>-29,5%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(209.061)	(427.278)	218.217	51,1%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.847.533</b>	<b>2.488.633</b>	<b>(641.100)</b>	<b>-25,8%</b>
<b>RESULTADO CONTROLADORA</b>	<b>1.847.532</b>	<b>2.488.328</b>	<b>(640.796)</b>	<b>-25,8%</b>
Resultado no controladora	1	305	(304)	-99,6%
<b>TOTAL RESULTADO EJERCICIO</b>	<b>1.847.533</b>	<b>2.488.633</b>	<b>(641.100)</b>	<b>-25,8%</b>

La ganancia atribuible a los accionistas controladores es de M\$ 1.847.532 que representa una disminución de un -25,8% respecto del resultado de Diciembre de 2011 y corresponde a una rentabilidad sobre los ingresos ordinarios de la sociedad de 1,5%.

La Sociedad obtuvo al 31 de Diciembre de 2012 una utilidad después de impuestos de M\$ 1.847.533 que representa una disminución de un -25,8% respecto del resultado obtenido con fecha 31 de Diciembre de 2011. Se observa un aumento en las ventas de un 18,9% producto de la alta actividad del sector construcción, sin embargo, existe una contracción de los márgenes de esta área de negocios desde el periodo comenzado en Septiembre de 2011 a Diciembre de 2012 que no logró ser compensada por la mayor rentabilidad del área inmobiliaria. Este comportamiento de los márgenes de Ingeniería y Construcción se debe a un alza en los costos de la mano de obra y una disminución de la disponibilidad de mano de obra calificada, lo que repercute adicionalmente en un aumento de los plazos de ejecución de las obras. Por otra parte, en estos ciclos económicos la unidad de negocios inmobiliaria permite obtener mayores márgenes de utilidad respecto a las ventas.

A continuación se presentan las principales variaciones

**a) Resultado Operacional:** La Sociedad muestra al 31 de Diciembre de 2012 un resultado operacional de M\$ 2.330.032, lo que representa una disminución del -36,4% en relación al resultado obtenido al 31 de Diciembre de 2011 de M\$ 3.662.375. Este resultado se explica por los menores márgenes del área de Ingeniería y Construcción (margen bruto + GAV).

La ganancia bruta al 31 de Diciembre de 2012 es de M\$ 8.167.308 lo que representa una disminución del -3,1% en relación al valor obtenido a Diciembre de 2011. Esto corresponde a un margen de un 6,5% sobre las ventas.

**b) Resultado no Operacional:** El resultado no operacional de la sociedad muestra un resultado negativo al 31 de Diciembre de 2012 de M\$ -273.438, que supera los M\$ -746.464 obtenidos al 31 de Diciembre de 2011 en un 63,4%.

### 3.- Análisis financiero del Balance y Estado de Resultados

Indicadores Financieros		31-12-2012	31-12-2011
<b>Indicadores de liquidez</b>			
1. Liquidez Corriente	veces	1,33	1,35
2. Razón ácida	veces	0,80	0,77
3. Capital de Trabajo	M\$	16.644.499	9.530.480
<b>Indicadores de endeudamiento</b>			
4. Razón Endeudamiento	veces	2,06	2,54
5. Pasivos Corrientes	%	92,4%	83,9%
6. Pasivos No Corrientes	%	7,6%	16,1%
Liquidez Corriente corresponde a Activos corrientes / Pasivos Corrientes Razón ácida corresponde a (Activos Corrientes – Inventarios) / Pasivos Corrientes Capital de Trabajo corresponde a (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes) Razón de endeudamiento corresponde a Pasivos Totales / Patrimonio Total			

El índice de liquidez corriente disminuyó a 1,33 a Diciembre de 2012, en relación a 1,35 alcanzado a Diciembre de 2011. La variación observada se genera por un aumento en los pasivos corrientes (80,8%) mayor al incremento observado en los activos corrientes (79,2%).

La razón ácida aumenta a 0,80 a Diciembre de 2012, en relación a 0,77 registrado Diciembre de 2011. Esto se explica por un aumento de los activos corrientes distintos de inventarios en M\$ 18.566.884, proporcionalmente mayor al aumento de los pasivos corrientes totales por M\$ 22.314.456.

La razón de endeudamiento a Diciembre de 2012 corresponde a 2,06 veces, en relación con las 2,54 veces a Diciembre de 2011. La disminución de este indicador a 1,45 en Marzo de 2012 se explica por el aumento de capital realizado durante ese mes, mientras que el aumento en el periodo Marzo a Diciembre de 2012 se explica por el aumento de pasivos financieros y cuentas por pagar debido a la ejecución del plan de inversiones.

Por otro lado, un 7,6% de los Pasivos es de largo plazo comparado con un 16,1% a Diciembre de 2011. Esta baja responde principalmente al prepago de un financiamiento de proyectos inmobiliarios estructurado de esta forma.

Indicadores Financieros		31-12-2012	31-12-2011
<b>Indicadores de resultado</b>			
7. Ingresos de Explotación	M\$	125.595.985	105.621.668
8. Costos de Explotación	M\$	(117.428.677)	(97.191.196)
9. Ganancia Bruta	M\$	8.167.308	8.430.472
10. Gastos Financieros netos	M\$	(273.438)	(561.735)
11. Gastos Financieros en Costo de Venta	M\$	(765.777)	(235.344)
12. EBITDA Ajustado	M\$	3.539.343	4.251.441
13. EBITDA	M\$	3.041.420	3.696.734
14. Utilidad/(Pérdida) después de Impuestos	M\$	1.847.533	2.488.633
<b>Indicadores de actividad</b>			
15. Rentabilidad Patrimonio Contr.	%	7,0%	19,2%
16. Rentabilidad activos operacionales	%	2,8%	6,7%
<p>EBITDA Ajustado corresponde a la ganancia antes de impuestos, ingresos y gastos financieros, gastos financieros incluidos en costo de venta, otros gastos no operacionales, depreciaciones y amortizaciones. (Depreciación se encuentra incluida en costo de explotación por unidad de negocio de maquinarias).</p> <p>EBITDA corresponde a la ganancia bruta de la compañía antes de depreciaciones, amortizaciones, gastos financieros incluidos en costo de venta y gastos de administración. (Depreciación se encuentra incluida en costo de explotación por unidad de negocio de maquinarias).</p> <p>Rentabilidad Patrimonio corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Patrimonio Total</p> <p>Rentabilidad Activos Operaciones corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Activos Totales</p>			

Es importante señalar que se realiza una reclasificación de gastos financieros asignables a costo de contratos de construcción (costo de venta) de tal forma que se presenta una actualización de los indicadores de EBITDA. De esta forma, el EBITDA calculado a partir de esta entrega de resultados excluirá aquellos gastos financieros que estaban incluidos en costo de venta. Para el periodo recién finalizado, el EBITDA ajustado de la empresa sufrió una disminución de un -17%, desde M\$ 4.251.441 registrado en igual periodo anterior a M\$ 3.539.343.

Con respecto a las rentabilidades, la rentabilidad sobre patrimonio (anualizada linealmente) muestra una disminución pasando de un 19,2% a Diciembre de 2011, a un 7,0% a Diciembre de 2012, disminución que se explica básicamente por el efecto inmediato en el patrimonio producto del aumento de capital en conjunto con el rezago que tiene éste en reportar resultados (ciclo de vida de proyectos inmobiliarios), y adicionalmente producto de los menores resultados de este periodo.



Por otra parte, la rentabilidad sobre activos operacionales (anualizada linealmente) muestra una disminución pasando de un 6,7% a Diciembre de 2011, a un 2,8% a Diciembre de 2012, que responde al mismo efecto explicado en el punto anterior, pero por su contraparte en los activos, esto es, un aumento de las cuentas por cobrar por área de I&C y el aumento de inventarios en el área inmobiliaria.

#### **4.- Estados de flujos del efectivo**

La Sociedad tuvo durante este periodo del año 2012 un flujo neto negativo de M\$ (337.926), disminuyendo el efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo a M\$ 3.426.983.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor negativo de M\$ (8.621.528). Este resultado se explica por (i) el resultado del ejercicio de M\$ 1.847.533; (ii) la ejecución del plan de inversiones de la empresa, equivalente aproximadamente a M\$ (6.926.141) relacionado al desarrollo de proyectos inmobiliarios de gestión propia (aquellos que consolidan inventarios), que consisten básicamente en la construcción de los proyectos y la compra de terrenos para el lanzamiento de otros en el corto y mediano plazo; y por otro lado, (iii) debido al aumento en la actividad del área de Ingeniería y Construcción, lo que equivale aproximadamente en efecto neto a M\$ (3.542.920).

Específicamente respecto del flujo del área de Ingeniería y Construcción, en comparación con el promedio de 36 obras en construcción simultánea del año 2011, la sociedad tiene actualmente alrededor de 45 obras en ejecución, y 43 en promedio a lo largo del año, lo que lleva a que las cuentas por cobrar de origen comercial tengan una tendencia al alza a lo largo del año. Por otra parte, la estrechez del mercado laboral ha aumentado los plazos de ejecución de las obras, ampliándose los ciclos de cobro asociados a las obras. Es importante señalar que, como se observa en la Nota 6 de los Estados Financieros de la Sociedad, este aumento en las cuentas por cobrar no presentan deterioro ni riesgo de crédito.

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ (6.661.212) principalmente por la inversión en proyectos de inmobiliarias asociadas, lo forma parte del plan de inversiones de la empresa, y en menor medida debido a la compra de maquinarias y equipos de uso intensivo en edificación.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor positivo de M\$ 14.944.814, que es originado principalmente por el aumento de capital de Marzo de 2012. Adicionalmente, hubo en el periodo suscripción y pago de préstamos propios de la operación (líneas de capital de trabajo y proyectos inmobiliarios) con un efecto neto de M\$ 6.062.153, y flujos de pago de dividendos M\$ (1.244.250).



## 5.- Mercados

### 1. Ingeniería y Construcción

En el área de negocios de Ingeniería y Construcción, Ingevec S.A. presta servicios de construcción a mandantes privados y públicos, desarrollando proyectos de edificación, tanto de índole habitacional como comercial. Además, participa en el desarrollo de proyectos de infraestructura pública o privada. En gran parte, la empresa se desenvuelve en el mercado de la Región Metropolitana, pero con tendencia a participar más activamente en regiones.

Entre los principales competidores en este mercado podemos mencionar a:

- SalfaCorp
- Claro, Vicuña, Valenzuela
- Icafal
- Echeverría Izquierdo
- Sigro
- Bravo Izquierdo
- Brotec
- Desco
- Cypco
- Ebcó
- Besalco
- Desco
- DLP
- Mena y Ovalle

#### 1.a. Información sobre Saldos de Contratos de Construcción por Ejecutar (Backlog).

El Backlog de la empresa al 31 de Diciembre de 2012 asciende a M\$ 247.205.296 en comparación con M\$ 220.325.448, lo que representa un aumento de un 12,2%.

Se presenta a continuación un detalle de las obras que están actualmente en construcción:

Detalle de obras ya iniciadas de Backlog	31-12-2012			31-12-2011
	Terminados dentro de 12 meses	Terminados en plazo superior a 12 meses	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montaje Industrial				
Edificación y Obras Civiles	130.550.378	19.405.470	149.955.848	144.275.229
Otras Especialidades				
Proyectos Internacionales				
<b>Total Iniciados</b>	<b>130.550.378</b>	<b>19.405.470</b>	<b>149.955.848</b>	<b>144.275.229</b>
<b>Total No Iniciados</b>	<b>8.587.358</b>	<b>88.662.090</b>	<b>97.249.449</b>	<b>76.050.219</b>
<b>Total Backlog</b>	<b>139.137.736</b>	<b>108.067.560</b>	<b>247.205.296</b>	<b>220.325.448</b>

## 2. Inmobiliaria

En el área inmobiliaria, Ingevec durante el año 2011 desarrolla proyectos en la Región Metropolitana, concentrados básicamente en la comuna de San Miguel, Santiago Centro y Las Condes. Entre los principales competidores de esta área es posible mencionar a:

### San Miguel:

- Fortaleza Inmobiliaria
- Inmobilia
- Almagro
- AVSA

### Macul:

- RVC
- Magal
- Inmobilia
- Banmerchant
- FDI

### Santiago Centro / Recoleta

- BROTEC
- Fundamenta
- Sinergia
- Banmerchant
- PAZ
- Euro

### Las Condes:

- RVC
- Fundamenta
- PAZ
- Fortaleza
- Penta
- Almagro
- ARMAS

Durante este periodo, y en el periodo anterior, Ingevec comenzó a tomar posición en Regiones. En la zona Sur lo hizo a través de Progesta, con el desarrollo de proyectos inmobiliarios de viviendas económicas en las ciudades de Chillán y Curicó, y la adquisición o promesa de compraventa de terrenos para el mismo efecto en las ciudades de Los Ángeles, Linares, Rancagua y San Felipe.

Por otro lado, en la zona Norte del país, Ingevec llega a las ciudades de Copiapó, Calama, Vallenar y Antofagasta, a través del socio gestor Núcleos, con Proyectos Inmobiliarios que apuntan a satisfacer el incremento que tendrá la población en la zona norte durante los próximos cinco años debido al incremento de la inversión en la industria minera, termoeléctrica, entre otras. En esta área geográfica los principales competidores son:

- PY Inmobiliaria
- Santa Beatriz Inmobiliaria
- EBCO
- Ecomac
- Galilea
- Pacal

## **2.a. Información sobre la oferta, demanda, proyectos futuros, proyectos en ejecución e indicadores relativos a la evolución de la demanda Inmobiliaria.**

Las cifras presentadas en esta sección corresponden a aquellos proyectos que consolidan con los Estados Financieros de Ingevec S.A., los que se consideran como proyectos “propios”.

### **a) Oferta actual y potencial (inmuebles que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses)**

A continuación se presenta el detalle de la oferta inmobiliaria del ejercicio anterior, del ejercicio recién finalizado y las estimaciones de la compañía para el ejercicio recién iniciado. Las definiciones de algunos conceptos utilizados en esta sección son las siguientes:

**Stock Disponible:** inmuebles terminados y recibidos en parte de pago, disponibles para ser vendidos, expresados en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración.

**Stock Potencial:** corresponde a inmuebles cuya construcción será terminada y que se estima estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses, expresados en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración y excluyendo el stock disponible informado en el mismo período para estos efectos.

**Stock Comercial:** corresponde a inmuebles disponibles para la venta que no han sido vendidos comercialmente, esto es, que no se ha firmado una promesa de compraventa. Este stock incluye inmuebles aún sin terminar, en cuyo caso la firma de una promesa de compraventa constituye una *venta en verde*.

**Unidades Vendidas:** inmuebles escriturados, excluyendo aquellos promesados o que se encuentran en proceso de escrituración.

**Total Edificado:** corresponde a la superficie total en metros cuadrados autorizados para edificar, es decir, la suma de la superficie total (útil + común) autorizada para edificar bajo y sobre terreno.

Detalle de Stock*	31-12-2012				31-12-2011	
	Stock Disponible		Stock Potencial en próximos 12 meses**		Stock Disponible	
	Monto	Unidades	Monto	Unidades	Monto	Unidades
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	9.400.908	385	12.335.353	356	4.239.529	93
Oficinas***	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>9.400.908</b>	<b>385</b>	<b>12.335.353</b>	<b>356</b>	<b>4.239.529</b>	<b>93</b>

\* Stock: inventarios de proyectos inmobiliarios en etapa de escrituración

\*\* No considera proyección de escrituración del periodo.

\*\*\* Oficinas no disponibles para la venta, disponibles para arriendos.

## b) Información sobre la oferta futura

i) Permisos de Edificación del periodo para obras no iniciadas: Se entiende por permisos de edificación para obras no iniciadas a aquellos permisos que corresponden a proyectos cuyos planos y especificaciones ya han sido aprobados por las direcciones de obras correspondientes, pero que aún no se han iniciado las obras.

El incremento en permisos de construcción se debe a la ejecución del plan de inversiones de la compañía. Los permisos declarados consisten principalmente en distintas etapas de proyectos de Inicia.

Permisos* aprobados de Proyectos Propios que no han iniciado obras.	31-12-2012	31-12-2011
	m2	m2
Casas	-	-
Departamentos	92.573	14.714
Oficinas	-	-
Otros	-	-
<b>Total</b>	<b>92.573</b>	<b>14.714</b>

\* Los valores corresponden a permisos de edificación aprobados según el concepto definido en el punto 2.a) "Total Edificado".

ii) Saldo de proyectos por ejecutar (construcción) de proyectos propios que están actualmente en ejecución.

El incremento en los saldos de proyectos por ejecutar se debe a la ejecución del plan de inversiones de la compañía. Es importante señalar que en estos saldos de proyectos en construcción se incluyen solamente aquellos proyectos que consolidan con los Estados Financieros de la compañía.

Detalle de Backlog* de Proyectos Propios actualmente en ejecución.	31-12-12	31-12-11
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	9.139.841	7.952.648
Oficinas	-	-
Otros	-	-
<b>Total Proyectos Propios</b>	<b>9.139.841</b>	<b>7.952.648</b>

\* Backlog corresponde a los saldos de contratos de construcción por facturar.

### c) Información sobre la demanda

En esta sección se detalla la venta inmobiliaria de la empresa.

#### i) Montos y Unidades Escrituradas

El reconocimiento contable de las ventas inmobiliarias se realiza una vez que la propiedad se traspasa a los clientes, es decir, en cuanto se realice la **escrituración**.

Tipo de Proyecto	31-12-2012		31-12-2011	
	Escrituraciones Consolidables*		Escrituraciones Consolidables	
	Monto	Unidades	Monto	Unidades
	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Casas				
Departamentos	5.741.372	136	9.334.518	207
<i>Hasta 1.000 UF</i>	<i>226.686</i>	<i>10</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>1.001 - 2.000 UF</i>	<i>5.485.230</i>	<i>126</i>	<i>7.897.044</i>	<i>183</i>
<i>2.001 - 4.000 UF</i>	<i>29.456</i>	<i>1</i>	<i>1.437.474</i>	<i>24</i>
<i>4.001 - 6.000 UF</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>6.000 - 9.000 UF</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Oficinas	0	1	0	0
Otros	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>5.741.372</b>	<b>136</b>	<b>9.334.518</b>	<b>207</b>

\* Por escrituraciones consolidables se entiende a las escrituraciones de aquellos proyectos inmobiliarios que consolidan con los Estados Financieros de Ingevec S.A.

ii) Montos y Unidades Promesadas y Desistidas.

Las promesas de compra corresponden a aquellas unidades que se encuentran comprometidas pero que todavía no se han escriturado. Debido a que la escrituración no ha sido materializada, existe el riesgo, por diversos motivos, de que finalmente estos compromisos no se cumplan, en cuyo caso éstas pasan a ser denominadas promesas desistidas o desistimientos. Las Promesas también son denominadas ventas comerciales.

A continuación se muestran los montos y unidades de promesas y promesas desistidas respectivamente. Se observa que durante el ejercicio recién terminado las unidades desistidas aumentaron levemente en proporción, de una tasa de desistimientos de 15% a un 20%, que se explica principalmente por la incertidumbre macroeconómica experimentada a lo largo del año y su efecto en políticas de créditos hipotecarios levemente más restrictivas. Por otra parte, las unidades promesadas (o ventas comerciales) fueron mayores que el año anterior.

	31-12-2012			
	Promesas*		Promesas Desistidas	
Inmueble	Monto	Unidades	Monto	Unidades
	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Casas	-	-	-	-
Departamentos	13.491.033	422	3.479.375	111
Oficinas				
Otros				
<b>Total</b>	<b>13.491.033</b>	<b>422</b>	<b>3.479.375</b>	<b>111</b>

	31-12-2011			
	Promesas*		Promesas Desistidas	
Inmueble	Monto	Unidades	Monto	Unidades
	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Casas	-	-	-	-
Departamentos	8.116.231	210	1.428.212	39
Oficinas				
Otros				
<b>Total</b>	<b>8.116.231</b>	<b>210</b>	<b>1.428.212</b>	<b>39</b>

\* Promesas netas de desistimientos

#### d) Evolución de la demanda:

##### i) Meses para agotar Stock.

Corresponde a la cantidad de meses en los cuales el Stock medido en unidades se terminaría bajo el supuesto que las ventas inmobiliarias se mantienen en el ritmo promedio del último trimestre. Utilizando el criterio de la SVS, el Stock corresponde al Stock Disponible definido en el número 2.a), y las ventas inmobiliarias corresponden a escrituraciones.

**Meses para agotar Stock Disponible:** Se observa que durante este período hubo un fuerte aumento en este indicador respecto a diciembre de 2011. Este efecto se debe a que a fines del mes de Diciembre ingresaron al Stock Disponible los proyectos Chillán y Curicó, los cuales no alcanzaron a escriturar en dicho mes, provocando un efecto al alza en el indicador. Respecto del año 2011, el indicador tiene un sesgo a la baja puesto que el Stock Disponible era puntualmente bajo, con ventas históricamente elevadas.

Meses para Agotar Stock Disponible *	31-12-2012	31-12-2011
Criterio SVS	Meses	Meses
Casas		
Departamentos	37,26	3,23
Oficinas		

\* Corresponde a la razón entre el Stock Contable en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Escrituradas promedio móvil del último trimestre.

Por otra parte, la compañía considera que el dinamismo de las ventas inmobiliarias se refleja mejor utilizando el Stock Comercial y las ventas comerciales, dado que de esta manera se eliminan distorsiones producto de tiempos legales y administrativos en la entrega de la vivienda.

**Meses para agotar Stock Comercial:** Se observa que en este periodo hubo una leve disminución en este indicador, lo que se debe en gran parte a que al término del período anterior ingresaron a Stock Comercial dos proyectos provocando un sesgo al alza puntual. Para niveles de referencia, de acuerdo a la información publicada por la CChC, este indicador se encuentra entre 14 y 17 meses para el mercado Nacional y el Gran Santiago, respectivamente.



Meses para Agotar Stock Comercial*	31-12-2012	31-12-2011
	Meses	Meses
Casas		
Departamentos	12,99	13,15
Oficinas		

\* Corresponde a la razón entre el Stock Comercial en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Promesadas promedio móvil del último trimestre.

ii) Velocidad de Ventas.

Corresponde a la proporción que representan las ventas del ejercicio respecto al Stock. Según criterio de la SVS, el Stock corresponde al Stock Disponible definido en el punto 2.a), mientras que las ventas inmobiliarias corresponden a escrituraciones.

**Velocidad de Ventas Stock Disponible:** Se observa que la Velocidad de Ventas según Criterio SVS disminuyó en este período, lo cual se explica, al igual que el indicador “Meses para Agotar Stock Disponible”, producto del ingreso como Stock Disponible a fines del mes de Diciembre de los proyectos Chillán y Curicó, los cuales no alcanzaron a escriturar, produciendo un descenso en el indicador. No obstante, el nivel de variación de este indicador es, en términos proporcionales, menor a la variación del indicador “Meses para Agotar Stock Disponible”, debido a que éstos se calculan utilizando distintas unidades de medida.

Velocidad de Ventas Stock Disponible*	31-12-2012	31-12-2011
Criterio SVS	Veces	Veces
Casas		
Departamentos	0,14	0,92
Oficinas		

\* Corresponde a la razón entre las Ventas los últimos 3 meses y el Stock Disponible en M\$.

Al igual que en el caso del indicador “Meses para Agotar Stock”, la compañía considera que la Velocidad de Ventas es más representativa considerando las Ventas Comerciales y el Stock Comercial.

**Velocidad de Ventas Comerciales:** Este indicador disminuye levemente debido a que la disminución de las Ventas Comerciales es proporcionalmente mayor a la disminución del Stock Comercial.

Velocidad de Ventas Comerciales*	31-12-2012	31-12-2011
	Veces	Veces
Casas		
Departamentos	0,21	0,34
Oficinas		

\* Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Comercial en M\$.

## 6.- Análisis del Entorno Económico

El panorama económico mundial muestra dispares realidades. Por un lado, la economía en países emergentes se desarrolla favorablemente, con China como principal motor y superando las señales de desaceleración, mientras que, los países desarrollados siguen con el crecimiento estancado y se prevé que esta situación siga por un tiempo prolongado.

Estados Unidos se encuentra en una etapa de recuperación lenta, con una tasa de desempleo que disminuye levemente, pero que aún no logra recuperar los empleos perdidos a raíz de la crisis financiera de 2008. Esto produce el efecto de limitar el consumo privado, gran motor de la economía estadounidense. Las cifras económicas dan cuenta de este proceso de recuperación lento, lo que se evidencia mayormente en leves señales de reactivación del sector inmobiliario. Las perspectivas para esta economía dependen en gran medida del acuerdo que se logre en materia fiscal.

En la Eurozona el panorama es más oscuro, la mayoría de los países se encuentran en recesión, donde la contracción del PIB en el tercer trimestre de 2012 alcanzó -0,2% (-0,6% anual). Los países centrales y de economías más robustas se han visto contagiadas por la alicaída actividad de los países periféricos, provocando que el desempleo supere ampliamente el 20% de la fuerza de trabajo en algunos casos. Se prevé que esta región continúe débil debido a las restricciones al acceso al crédito y a los ajustes fiscales que han debido realizar varios países, lo cual paraliza las decisiones de inversión y contratación y debilita la actividad económica.

En el ámbito local el panorama es más alentador. La economía sigue desempeñándose satisfactoriamente, el desempleo se encuentra sostenidamente a la baja y, tanto el PIB como la actividad económica, siguen en expansión, generando positivas expectativas para el corto y mediano plazo. Sin embargo, este escenario no está exento de riesgos. Por una parte, preocupan los riesgos de presiones inflacionarias que se pudiesen

generar producto del dinamismo en la actividad, así como el déficit en cuenta corriente, el cual se estima en torno a 3,8% y 4,6% del PIB en 2012 y 2013<sup>1</sup> respectivamente.

Las cifras de desempleo actuales son categóricas para afirmar el dinamismo laboral que existe en el mercado nacional, el cual, según la última cifra publicada por el INE en enero de 2013, se encuentra en 6,1% a nivel nacional para el trimestre móvil octubre-diciembre de 2012. Asimismo, en el Gran Santiago el desempleo se ubicó en 5,2% en diciembre de 2012, la menor tasa en casi 40 años según el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile.

La inflación, en tanto, se ha contenido en los últimos meses manteniéndose estable en diciembre y cerrando el año 2012 con un crecimiento del 1,5%. Esta cifra se ubica por debajo del rango meta fijado por el Banco Central, de entre un 2% y un 4%; sin embargo, cabe destacar que la economía se encuentra en un momento de desempeño sólido, cuyo crecimiento anual del PIB fue del 5,5%, generando el mayor *spread* entre crecimiento e inflación desde, al menos, el año 1960.

Dada la dispar realidad entre las economías emergentes y las economías desarrolladas, los principales riesgos para la economía nacional se relacionan con la incertidumbre en el panorama externo. La prolongada crisis fiscal y crediticia en Europa, así como los problemas de coordinación política en Estados Unidos, sumado a una posible desaceleración de economías importantes como China, Brasil o India; son riesgos latentes en la economía global, que tienen directa influencia en las perspectivas económicas de Chile. Por el lado local, los principales riesgos de la economía se asocian a las presiones inflacionarias dadas por la creciente demanda interna. También en este mismo sentido, las consecuencias de las bajas tasas de desempleo en presiones a alzas de costos de las empresas.

## **El Sector Construcción e Inmobiliario**

Según las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la actividad en el sector anotó un retroceso de 0,8% en diciembre de 2012 respecto al mes anterior. No obstante, el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) acumula un avance de 10,5% en los últimos 12 meses.

De esta manera, por cuarto mes consecutivo las tasas de crecimiento anual disminuyeron, lo que es consecuente con la menor contratación de mano de obra y la menor disponibilidad de superficie aprobada para la construcción.

Respecto a las componentes de este indicador, en la tabla a continuación se observa la normalización de la actividad en el sector mencionada.

---

<sup>1</sup> Fuente: Banco Central de Chile, Informe de Política Monetaria, diciembre 2012.

Componente	Variación % en el Mes	Variación % acumulada respecto al año anterior
Despacho de Materiales	-13,5	6,9
Despacho de barras de acero para Hormigón	-3,1	15,3
Despacho de Cemento	-14,6	7,2
Despacho de Hormigón P.	-14,8	5,9

Fuente: Cámara Chilena de la construcción (CChC)

Por otra parte, los permisos de edificación otorgados a diciembre de 2012, medidos en superficie autorizada, registraron una disminución de 7,7% respecto al mismo mes de 2011, acumulando un alza de 1,1% anual en 2012. Respecto del índice de costo de edificación tipo medio, se observa un incremento de un 19,4% del componente Sueldos y Salarios comparado con igual mes del año anterior, mientras que el componente Materiales aumentó en el mismo período 3,8%. Esta situación, sumada a la incertidumbre del panorama económico internacional, ha llevado a que se hayan registrado algunas condiciones crediticias más restrictivas para el sector construcción, lo cual no ha afectado a la Compañía durante este periodo.

Con respecto al mercado inmobiliario, se observa que las ventas de casas y departamentos están en niveles elevados tanto a nivel nacional como en el Gran Santiago. Específicamente de enero a noviembre, las ventas de viviendas han sido un 8,9% superior al mismo período del año anterior en el mercado nacional, mientras que esta cifra sube al 24,1% en el Gran Santiago. Estos niveles de ventas han llevado a que los meses para agotar stock se encuentren actualmente en 13,4 para el mercado nacional, cifra que es históricamente baja.

Según el último Informe Macroeconómico<sup>2</sup> de la CChC, para el año 2013 se espera que la inversión en vivienda pública aumente en torno a 6,5% anual, mientras que, se proyecta que la inversión en vivienda privada crecerá 3,1%. De esta manera, en el consolidado se espera que el crecimiento de la inversión en vivienda aumente 3,9% en 2013 respecto de 2012. Por el lado de la inversión en infraestructura pública y privada, se espera que crezca en torno al 8,8% en 2013 respecto al año anterior.

---

<sup>2</sup> Informe MaCh N°37

## 7.- Participación Relativa de la Empresa

En base a los informes Mach de la Cámara Chilena de la Construcción, análisis internos de la compañía y otras fuentes, se realiza un estudio de la participación de mercado de Ingevec. En los sectores de infraestructura, excluyendo aquellos en los que no se participa (por ejemplo: Minería, Puertos, Forestal, Energía), la participación de mercado es aproximadamente un 2,07% para el 2012. En promedio, desde 2009 a 2011, esta fue aproximadamente un 1,35%. En el mercado de construcción de obras habitacionales, Ingevec participó durante el año 2012 con un 1,63% del mercado, mientras que el promedio entre 2009 y 2011 se ubicó en 1,28%.

Para poder estimar de mejor forma la participación de la compañía en el mercado de la infraestructura, se excluye de la inversión en construcción informada por la CChC aquella proporción correspondiente a sectores en los cuales la compañía no participa, utilizando como referencia para estos efectos la información publicada por la Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital (CBC). Por ejemplo, se excluye el sector Minería, Puertos, Forestal, Energía, entre otros. Asimismo, se pueden excluir adicionalmente aquellas inversiones realizadas por el MOP que no correspondan a inversiones efectuadas por la “Dirección de Arquitectura” y las citadas en el ítem “Otros”. Por ejemplo, entre las obras de infraestructura pública del tipo Ingevec se identifican edificios públicos, universidades, municipalidades, clínicas, centros culturales, cárceles, colegios, entre otros, mientras que entre los conceptos excluidos se encuentran, las inversiones en vialidad urbana y pavimentación ejecutada por el MINVU.

De esta forma, en el ejercicio 2012, la participación de mercado ajustada de Ingevec en proyectos de infraestructura fue de un 3,9%, mientras que el promedio desde el año 2009 a 2011 fue de 2,86%. Este aumento se explica por el considerable crecimiento de la actividad en este tipo de construcción por parte de Ingevec.

Según lo anterior, se puede estimar la participación de mercado de la unidad de negocio I&C de Ingevec ponderando la proporción de ventas de cada componente con la participación de mercado de cada uno de éstos. De esta manera, la Compañía contó con un 1,86% de participación durante 2012 en su unidad de negocio de I&C, mientras que el promedio en años anteriores fue de 1,33%. Asimismo, la participación de esta unidad de negocio, considerando el mercado de infraestructura ajustado, fue de 2,84% durante 2012, comparado al promedio entre 2009 y 2011 equivalente a 2,05%.

<b>Inversión Total en I&amp;C (MM USD)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Mercado infraestructura tipo Ingevec	4.540	4.528	5.799	6.437
Mercado infraestructura tipo Ingevec ajustado	2.172	1.931	2.902	3.410
Inversión en construcción en obras habitacionales	5.062	5.506	6.715	7.144

<b>Ventas Ingevec (MM USD)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Ventas Ingevec infraestructura	54	45	109	133
Ventas Ingevec contratos habitacionales	64	67	91	117

<b>Participación Ingevec (%)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Obras infraestructura tipo Ingevec	1,19%	0,99%	1,88%	2,07%
Obras infraestructura ajustado	2,49%	2,33%	3,75%	3,90%
Obras habitacionales	1,27%	1,21%	1,36%	1,63%
<b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,12%</b>	<b>1,64%</b>	<b>1,86%</b>
<b>Mercado I&amp;C ajustado</b>	<b>1,82%</b>	<b>1,66%</b>	<b>2,66%</b>	<b>2,84%</b>

Fuente: Informe MACH 37 (CChC), informe de inversiones CBC, Minvu, Serie histórica MOP e Ingevec S.A.

Por el lado del negocio inmobiliario, se realizó una estimación del total de ventas nacionales en base a información obtenida del informe de Oferta y Venta de Viviendas Nuevas en el Gran Santiago, 4to Trimestre 2012; y las series publicada por la CChC sobre el mercado inmobiliario, ventas nacionales y ventas en el Gran Santiago. El resultado de esta aproximación arrojó que Ingevec contó con un 0,18% de participación en el mercado inmobiliario nacional en 2012, cuyo promedio entre 2009 y 2011 fue de 0,34%. De la misma manera, Ingevec participó con un 0,26% del mercado inmobiliario en el Gran Santiago en 2012, mientras que el promedio desde 2009 a 2011 es 0,67%.

<b>Ventas Total Mercado Inmobiliario (MM USD)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Ventas acumuladas de viviendas nuevas nacional	6.911	6.779	8.919	10.111
Ventas acumuladas de viviendas nuevas en el Gran Santiago	3.275	3.416	4.583	5.869

<b>Ventas Ingevec (MM USD)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional nacional	24	25	28	18
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional Gran Santiago	24	25	25	15

<b>Participación Ingevec (%)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Inmobiliario habitacional nacional</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,18%</b>
<b>Inmobiliario habitacional Gran Santiago</b>	<b>0,72%</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,26%</b>

Fuente: Informe MACH 37 (CChC), informe de inversiones CBC, Minvu, Serie histórica MOP e Ingevec S.A.

En la siguiente tabla se muestra la participación consolidada de Ingevec en el período 2009 a 2012, considerando el mercado I&C tipo Ingevec e Inmobiliario nacional.

<b>Participación Ingevec S.A. Consolidado (%)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec e Inmobiliario Nacional</b>	<b>1,08%</b>	<b>0,98%</b>	<b>1,48%</b>	<b>1,75%</b>

## **8.- Factores de Riesgo**

*En letra cursiva se presenta un resumen de los factores de riesgo explicados en la nota 15 de los Estados Financieros Consolidados de Ingevec S.A. y Filiales.*

En letra regular se comentan los principales cambios actuales respecto de cada riesgo.

### **a) Ciclos económicos:**

*La actividad de las industrias ligadas a los sectores construcción e inmobiliario están altamente correlacionadas con los ciclos económicos del país, pues la demanda depende principalmente de las expectativas de la evolución de la economía, el financiamiento de largo plazo y las estrategias comerciales de las compañías, y en algunas industrias, específicamente las productivas, la demanda depende adicionalmente de los precios de los commodities, el crecimiento de los mercados objetivos y los desarrollos tecnológicos de las industrias. Por otro lado, la demanda inmobiliaria depende principalmente de los niveles de desempleo, las expectativas de la economía, el financiamiento de largo plazo y la inflación. Por estas razones la compañía debe mitigar estos riesgos. A lo largo de su historia, esta gestión de riesgo se ha desarrollado mediante la aplicación de estrategias de diversificación en diversos ámbitos en cada unidad de negocio.*

Durante este año, tanto en el sector construcción como en el sector inmobiliario, se ha mantenido el alto nivel de actividad observado en el año 2011. Por otro lado, en el área Inmobiliaria, no existe evidencia que permita prever una caída abrupta de las ventas del sector; sin embargo, se prevé una leve desaceleración de la ventas, principalmente motivada por la renovada cautela ante la incertidumbre financiera internacional. De esta forma, se mantiene el llamado a cautela realizado a fines del periodo anterior, al menos hasta que se despejen las constantes incógnitas macroeconómicas internacionales.

Al igual que los periodos anteriores, la Compañía ha mantenido el esfuerzo en su estrategia de diversificación. Por una parte, actualmente están en ejecución cuatro proyectos de mandante público. Por otra, se ha continuado con la expansión de las operaciones fuera de la Región Metropolitana tanto en construcción como en inmobiliaria. Actualmente se está construyendo en Antofagasta, Calama y próximamente en Copiapó en el Norte del país, y en Chillán, Curicó, Concepción y Los Ángeles en el Sur. En promedio, este año se han ejecutado aproximadamente 43 obras simultáneas en promedio, mientras que actualmente las obras en ejecución simultánea ascienden a 45.

### **b) Variables regulatorias y reglamentarias:**

*En el sector de I&C, ciertas determinaciones de la autoridad pueden llevar a inversionistas a postergar sus decisiones de inversión, tales como modificaciones en las*



*leyes tributarias, ambientales, de inversión, etc. Variaciones en el plan regulador pueden afectar al sector inmobiliario, y es por esto que es clave la correcta elección de los terrenos para el desarrollo de futuros proyectos. Con respecto a los terrenos para proyectos, la compañía disminuye el riesgo de cambios regulatorios al invertir solamente en terrenos para proyectos en el corto plazo.*

Últimamente no se han observado, ni materializado cambios relevantes en este aspecto.

**c) Competencia:**

*Existe un gran número de empresas que participan en ambos sectores, generando una fuerte y constante competencia. Esto involucra un riesgo latente toda vez que empresas con menor trayectoria resuelven disminuir sus precios ante situaciones desfavorables de mercado. Frente a esto, la Compañía y sus filiales han disminuido los riesgos de competencia al forjar una marca consolidada y de prestigio. Asimismo, la Compañía ha comprobado esta estrategia a través de alianzas y consorcios con importantes empresas del rubro, mejorando la calidad de los productos y servicios prestados, y adquiriendo, simultáneamente, relaciones de respeto mutuo entre competidores. Si bien los resultados de la Empresa podrían verse afectados con la entrada de nuevas empresas competitivas, la estrategia corporativa es sólida, responsable y comprobada, brindando una gran ventaja competitiva.*

La compañía participa actualmente en dos consorcios con Claro Vicuña Valenzuela. Respecto de nuevos actores no se tiene información relevante para la especialidad de edificación, sin embargo la estrechez de márgenes observada este año en esta unidad de negocios aumenta las barreras de entrada a actores sin experiencia. Respecto del área inmobiliaria Habitacional, la oferta se mantiene tan competitiva como siempre ha sido. Respecto del área inmobiliaria Comercial, la compañía y sus socios estratégicos realizan detallados estudios con el fin de identificar correctamente las oportunidades de mercado.

**d) Disponibilidad de terrenos:**

*El negocio depende fuertemente de la disponibilidad de terrenos para el desarrollo y gestión de proyectos, sobre todo en el sector inmobiliario. La Compañía y sus filiales llevan a cabo continuamente sistemas de estudio y búsqueda para mitigar este riesgo, evaluando acuciosamente los costos de las distintas alternativas que se presenten. Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas.*

Últimamente no se han observado, ni materializado cambios relevantes en este aspecto.

### **e) Riesgos de siniestros**

*Asumiendo que la naturaleza del negocio es riesgosa, aun cuando se cumplen todas las medidas de prevención, siempre existe la probabilidad de que ocurran siniestros que afecten la integridad física de los trabajadores y/o de las obras terminadas o en construcción. Frente a esto, se realiza una intensiva y constante capacitación en temas de seguridad, que permitan fortalecer los conocimientos y mantener alerta a los trabajadores de mayor antigüedad, y poner al día a aquellos de menor experiencia. Por otra parte, se contratan seguros con compañías aseguradoras de primer nivel que se renuevan anualmente. Básicamente se contratan dos tipos de pólizas. En primer lugar se toman pólizas contra accidentes, que cuentan con seguros de Responsabilidad Civil que cubren posibles daños que se ocasionen a terceros, tanto a trabajadores como a externos, o daños a propiedades de terceros ocasionados por la ejecución de las obras. En segundo lugar se contratan pólizas que cubren eventuales daños a los activos y bienes de la Compañía, abarcando todo el riesgo de construcción y montaje. Este último incluye todo siniestro que pueda afectar la integridad de las obras en construcción, como incendios, sismos, actos terroristas, robos, entre otros, y además cubren todos los equipos y maquinarias, las existencias en bodega, las instalaciones, mobiliarios, y los proyectos inmobiliarios terminados.*

Últimamente no se han observado ni materializado cambios relevantes en este aspecto. Sin embargo, producto de la estrechez del mercado laboral y la incorporación de mano de obra menos cualificada, se ha reforzado la capacitación del personal de obras, especialmente en prevención de riesgos y seguridad. Asimismo, se han tomado mayores resguardos en la ejecución de obras para evitar posibles daños a propiedades de terceros.

### **f) Riesgos de abastecimiento:**

*La compañía ha establecido, a lo largo de los años, relaciones de confianza con todos sus proveedores. Como política, se cuida el buen trato y fiel cumplimiento de las obligaciones a los proveedores, de tal forma que las relaciones sean de largo plazo, mientras que paralelamente se estudian constantemente las capacidades y desempeños de los servicios de cada uno de ellos. Por otra parte, para cada insumo o material requerido por las obras, se reciben ofertas y se realizan cotizaciones al mayor número de proveedores disponibles, de tal forma de obtener las mejores condiciones para todas las obras, planificar las compras y disminuir los riesgos de sobreprecio o escasez. En ciertas situaciones o para materiales específicos, se realizan importaciones, lo que permite adicionalmente mantener abierta y asegurada la posibilidad de abastecerse desde el extranjero.*

*Por último, los resultados de estas operaciones se retroalimentan al estudio de propuestas, permitiendo reflejar correctamente el precio de mercado a los mandantes, disminuyendo situaciones inesperadas en los contratos de construcción que afecten los resultados.*

*Dado el origen constructor de la compañía, todos los negocios inmobiliarios en los que se participa son construidos por el área de I&C, asegurando que esta se realice a precios competitivos de mercado.*

Durante el último año han existido importantes alzas en los costos de mano de obra y bajas en la disponibilidad de mano obra calificada, lo que ha afectado los márgenes del negocio de I&C. En este sentido la empresa ha tomado medidas para paliar esta situación incorporando dichas alzas en los nuevos contratos adjudicados, y modificando procesos productivos que permitan hacer más eficientes los recursos disponibles. Por el lado inmobiliario, se han incorporado estos nuevos precios a los análisis de cada proyecto inmobiliario en carpeta, con el fin de afinar los estudios y realizar las decisiones de inversión basados en la realidad económica de mercado inmobiliario y no en especulaciones de precios.

#### **g) Riesgo Financiero – Riesgo de Crédito:**

*Este riesgo está relacionado con la capacidad que tienen los clientes de la compañía para cumplir con las obligaciones financieras que rigen los contratos pactados con esta, así como la solvencia de las compañías en donde se realizan inversiones financieras.*

En el área de I&C, de acuerdo a las políticas de la empresa, la Compañía mantiene una amplia y variada cartera de clientes, y posee una atomizada cartera de contratos lo que permite disminuir la exposición de la compañía a la situación de un cliente en particular. Actualmente no existe ninguna contingencia con los mandantes respecto de este riesgo y se realizan constantemente estudios de solvencia de los mandantes. Específicamente en el caso de facturas cedidas en factoring, ya sea con o sin responsabilidad, tampoco existen contingencias.

#### **h) Riesgo Financiero - Riesgo de Liquidez y Condiciones de financiamiento:**

*Este riesgo está relacionado con la capacidad de la compañía de cumplir sus compromisos a costos justos y razonables. En general, se cuenta con claras políticas de endeudamiento para cada filial. En primer lugar se mantiene un fluido y transparente flujo de información hacia las instituciones financieras, lo que permite mejorar los términos de intercambio y tener respaldos disponibles ante cualquier eventualidad.*

Durante este ejercicio no se han observado alzas de tasas relativamente fuertes. Sin embargo, en el área inmobiliaria, se ha observado cierta cautela en la aprobación de créditos hipotecarios, debido a la persistente incertidumbre importada desde Europa. Al respecto, la compañía ha continuado con sus gestiones de promociones y marketing para incentivar las ventas y cubrir la posibilidad de menores tasas de aprobación de créditos. Respecto de los proyectos de construcción no existen contingencias de mayores dificultades y la compañía ha recurrido a financiamiento bancario en los casos que se estimó como la mejor alternativa. Específicamente en el caso de facturas

cedidas en factoring, ya sea con o sin responsabilidad, al desestimarse el riesgo de crédito, éste tipo de operaciones no presenta diferencias significativas con el financiamiento bancario regular. La compañía ha realizado recientemente operaciones de confirming; sin embargo, éstas representan solo un 5,3% de los Pasivos Financieros.

**i) Riesgo Financiero - Tipo de cambio:**

*El sector de la construcción e inmobiliario puede verse afectado por variaciones en el tipo de cambio, siempre que la empresa mantenga obligaciones en moneda extranjera. Por otro lado, alzas en los costos de los insumos pueden afectar los resultados de Constructora Ingevec cuando existan contratos de construcción a suma alzada, ya que la diferencia irá contra resultados de ésta.*

Durante el año anterior existió una gran volatilidad en el tipo de cambio, sin embargo este año el intervalo de precio de la divisa se han estrechado. Por otra parte, las obligaciones de la compañía expuestas a este riesgo son menores, y de la misma forma como se gestionó el año anterior, se ha recurrido tanto a acuerdos con proveedores o a contratos forwards según sea más conveniente. Si bien, la volatilidad ha disminuido en el último tiempo, persiste el riesgo de nuevos movimientos, para los cuales la compañía está atenta y en contacto con los distintos agentes que permitan contrarrestar esos efectos.

## 9.- Análisis de valor libro y valor económico de los principales activos

La valorización de activos del grupo Ingevec S.A. utiliza distintos criterios contables, según sea la naturaleza de la transacción involucrada.

**a) Inversiones Inmobiliarias:** Las inversiones en bienes raíces se valorizan al menor valor entre su costo de adquisición y/o construcción de los inmuebles, según corresponda, y su valor neto realizable, que corresponde al precio de venta estimado menos los gastos de venta correspondientes.

En el costo de construcción de las inversiones inmobiliarias se incluyen: costo de los terrenos, diseño, otros costos directos y gastos directos relacionados, adicionalmente de los costos por intereses, en el caso que se cumpla con las condiciones para ser designados como activos.

**b) Propiedad, Planta y Equipos:** Las Propiedades, Plantas y Equipos se valoran a su costo de adquisición, neto de depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro que haya experimentado.

Los gastos asociados con la mantención, conservación y reparación se reconocen directamente como costo del período en que se realizan. Estos activos se deprecian en forma lineal durante el período en que se espera utilizarlos. La vida útil se revisa periódicamente y si procede, se ajusta en forma prospectiva.

Las ganancias o pérdidas que surgen en ventas o retiros de bienes del rubro Propiedades, Plantas y Equipos se reconocen como resultados del ejercicio y se calculan como la diferencia entre el valor de venta y el valor neto contable del activo.

**c) Intangibles:** Las licencias adquiridas de programas informáticos son capitalizadas al valor de los costos incurridos en adquirirlas y prepararlas para usar los programas específicos.

Los costos directamente relacionados con la producción de programas informáticos únicos e identificables controlados por Ingevec S.A. y Filiales, y que es probable que vayan a generar beneficios económicos futuros, se reconocen como activos intangibles. Los costos directos incluyen los gastos del personal que desarrolla los programas informáticos y un porcentaje adecuado de gastos generales. Estos programas informáticos y las licencias mencionadas anteriormente se clasifican como activos intangibles con vida útil indefinida, y se valorizan a sus costos menos cualquier pérdida por deterioro. Estos activos se someten a pruebas de deterioro anualmente.

La plusvalía (menor valor de inversión) representa el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación de la Sociedad en los activos netos identificables de la filial coligada adquirida en la fecha de adquisición. La plusvalía

relacionada con adquisiciones de filiales se incluye en activos intangibles. La plusvalía relacionada con adquisiciones de coligadas se incluye en inversiones en coligadas, y se somete a pruebas por deterioro de valor junto con el saldo total de la coligada. La plusvalía reconocida por separado se somete a pruebas por deterioro de valor anualmente y se valora por su costo menos pérdidas acumuladas por deterioro. Las ganancias y pérdidas por la venta de una entidad incluyen el importe en libros de la plusvalía relacionada con la entidad vendida.

**d) Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación:** Las participaciones en Asociadas sobre aquellas que la sociedad posee una influencia significativa se registran siguiendo el método de participación. Con carácter general, la influencia significativa se presume en aquellos casos en los que Ingevec S.A. y Filiales poseen una participación superior al 20%.

El método de participación consiste en registrar la participación en el estado de situación financiera por la proporción de su patrimonio neto que representa la participación de Ingevec S.A. y Filiales en su capital, una vez ajustado, en su caso, el efecto de las transacciones realizadas con la sociedad, más las plusvalías que se hayan generado en la adquisición de la sociedad (Plusvalía comprada).

Si el monto resultante fuera negativo, se deja la participación a cero en el estado de situación financiera, a no ser que exista el compromiso por parte de Ingevec S.A. y Filiales de reponer la situación patrimonial de la sociedad, en cuyo caso, se registra la provisión correspondiente.

Los dividendos percibidos de estas sociedades se registran reduciendo el valor de la participación y los resultados obtenidos por las mismas, que corresponden a Ingevec S.A. y Filiales conforme a su participación, se registran en el rubro "Participación en ganancia (pérdida) de Asociadas contabilizadas por el método de participación".