



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Ingevec S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Antecedentes de la Compañía	4
Actividades y Negocios de la Compañía	6
Características de la Industria	9
Análisis Financiero	12
Características de la Colocación	16

Analista responsable:
Fernando Villa P.
fvilla@icrchile.cl



Informe de Primera Clasificación Julio 2011

Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Solvencia	BBB	Estable
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4	Estable

Estados Financieros: 31 de marzo de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en Categoría Primera Clase Nivel 4, con Tendencia “Estable”, los títulos accionarios de Ingevec S.A. Asimismo, clasifica en Categoría BBB, con Tendencia “Estable”, la solvencia de la Compañía.

La clasificación asignada considera que la Compañía opera en un sector cuyo desempeño es sensible a variables económicas como el crecimiento del PIB, niveles de empleo y oferta de créditos, y tiende a ser más volátil que la economía en general.

La clasificación refleja también que la Sociedad presenta indicadores financieros saludables y similares a los exhibidos por empresas de la competencia, pero con una mayor concentración del pasivo financiero en el corto plazo, por lo que se observa un menor desempeño en algunos indicadores relevantes.

Dentro de este marco, se ha evaluado positivamente el hecho que Ingevec S.A. cuente con adecuadas políticas de gestión de riesgos, tales como atomización de la cartera de clientes, diversificación hacia el sector público y formación de consorcios en obras de tamaño grande, lo que ha permitido a la Compañía mitigar riesgos técnicos y financieros.

La clasificación otorgada a los títulos accionarios de la Compañía, toma en consideración que la Sociedad se encuentra en proceso de inscripción para efectuar una primera colocación de acciones al público, por lo que no existe información estadística bursátil asociada a dichos valores.

Los orígenes de Ingevec S.A. se remontan a 1983, año en que sus socios fundadores y actuales directores detectaron una favorable oportunidad de negocios, creando la sociedad Constructora Ingevec Limitada., cuya actual razón social es Constructora Ingevec S.A., y constituye la principal filial operativa del Grupo.

A partir de 1991, la Sociedad inició un proceso de diversificación de actividades, expandiéndose al negocio inmobiliario, y actualmente, a través de sus filiales, participa en los negocios de Ingeniería y Construcción, Inmobiliario Habitacional y Servicios. Además, el año 2010, se creó la filial Inversiones y Rentas Ingevec SpA, orientada al negocio Inmobiliario Comercial.

En términos financieros, a diciembre de 2010, la Compañía obtuvo ingresos consolidados por M\$ 64.805.853, de los cuales, un 79,4% proviene del negocio de Ingeniería y Construcción. En términos interanuales, el año 2008 la Compañía obtuvo un peak de ingresos gracias a la expansión de la actividad, que llegó a representar un 8% de la producción nacional. El año 2009, con la crisis financiera, los ingresos de la Compañía se redujeron considerablemente, descenso que continuó durante 2010, año que se vio azotado por el terremoto de febrero. Ya a marzo de 2011 se aprecia una considerable recuperación, con un mayor volumen de proyectos en cartera e ingresos que alcanzan los M\$ 21.007.826, y que superan ampliamente los registrados a marzo de 2010.

En relación al indicador Ebitda Ajustado (que entre otras cuentas, absorbe las utilidades por empresas relacionadas) alcanzó a diciembre de 2010 un valor de M\$ 4.047.612, mientras que a marzo de 2011, se situó en M\$ 1.202.545. Con ello, el indicador de Cobertura de Gastos Financieros de la Sociedad se ubicó en 7,46 y 18,58 veces respectivamente, evidenciando una evolución favorable respecto a trimestres anteriores.

Con respecto a las fuentes de financiamiento de la Compañía, el negocio de Ingeniería y Construcción se financia principalmente con el esquema de anticipos de clientes, por lo que tiende a no utilizar endeudamiento financiero. No

obstante, el negocio inmobiliario (que reporta entre un 15% y un 20% de los ingresos de Ingevec), utiliza créditos bancarios de corto plazo para financiar el capital de trabajo, lo que implica que el grueso de la deuda financiera consolidada se concentre en la porción corriente. En efecto, a diciembre de 2010, la deuda financiera de corto plazo representa alrededor del 36% de las obligaciones, y proviene mayoritariamente de los pasivos bancarios generados por el Fondo de Inversión Progesta.

De esta manera, a diciembre de 2010, el ratio de Deuda Financiera de Corto Plazo sobre Ebitda ajustado, alcanzaba las 1,94 veces, mientras que a marzo de 2011, el indicador disminuyó a 1,40 veces.

Asimismo, gran parte de los pasivos circulantes de la Compañía lo constituyen cuentas comerciales con proveedores. Con ello, a diciembre de 2010, el leverage de corto plazo (Pasivos Circulantes / Patrimonio) era de 1,48 veces, y a marzo de 2011 alcanzaba las 1,93 veces.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

Categoría Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece, o en la economía.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Julio.2011

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- La Compañía cuenta con 28 años de experiencia en el negocio de Ingeniería y Construcción en Chile, especialmente en el segmento habitacional.
- Ingevec S.A. cuenta con procedimientos internos orientados a minimizar la exposición a diversos riesgos, que persigue, entre otros objetivos, el mantener una cartera de clientes atomizada, la formación de consorcios en proyectos de gran envergadura, y la contratación de seguros que cubren riesgos financieros y de ejecución de obras. Asimismo, se ha fortalecido el departamento de propuestas, enriqueciendo la precisión de los estudios, y se han mejorado los sistemas de control de costos, manteniendo una administración en línea con la oficina central.
- La Sociedad busca mantener – y ha mantenido – un importante porcentaje de la cartera de clientes en el sector público, cuya demanda por obras de infraestructura es menos sensible a períodos recesivos, lo que entrega una mayor estabilidad a la generación de ingresos.
- Durante los últimos años, la Compañía ha iniciado un proceso de diversificación de negocios, especialmente en los segmentos de Servicios e Inmobiliario Habitacional.

DEBILIDADES O RIESGOS

- Los negocios de Ingeniería y Construcción e Inmobiliario, donde participa la Compañía, son de carácter cíclico, y presentan una mayor volatilidad con respecto a la variación del PIB. El mercado inmobiliario, especialmente, presenta una mayor sensibilidad a variables macroeconómicas como crecimiento del PIB, desempleo y condiciones de tasas de interés relevantes.
- La Compañía opera en un sector que se caracteriza por una elevada competencia, donde las empresas participan en procesos de licitación de obras de construcción, lo que implica incurrir en gastos que posiblemente no se recuperen, ante la probabilidad de que los proyectos sean asignados a otras compañías.
- El endeudamiento financiero consolidado de la Compañía se concentra mayoritariamente en el corto plazo, debido a los requerimientos de capital de trabajo del segmento inmobiliario. Lo anterior se traduce en que la empresa presenta ratios de deuda de corto plazo mayores que otras compañías del sector. Lo anterior es compensado con una adecuada generación de caja que permite calzar estos pasivos.

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

RESEÑA HISTÓRICA

Los orígenes de Ingevec S.A. (o indistintamente Ingevec, la Compañía o la Sociedad) se remontan a 1983, año en que los socios fundadores, y actuales directores y máximos ejecutivos de la Sociedad, crearon la sociedad Ingeniería y Construcción Ingevec Limitada, la que actualmente es la principal filial del grupo, Constructora Ingevec S.A. Desde sus inicios, la Compañía concentró sus actividades en la construcción de obras de edificación, especialmente en el segmento habitacional.

El año 1991, la Sociedad inició sus actividades en el negocio Inmobiliario, constituyendo el fondo de inversión privado Progesta, y luego en 2005, la sociedad Inmobiliaria Ingevec S.A.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Julio.2011**

El año 2008 se produjo la fusión por incorporación entre Constructora Ingevec S.A. y Constructora Incobal, siendo esta última absorbida por Constructora Ingevec S.A., incorporándose la totalidad de activos y pasivos. Ese mismo año, se efectuó una nueva expansión de negocios, creándose las sociedades Instalaciones Profesionales SpA, dedicada a la instalación de obras sanitarias y de climatización; y Volksbath SpA, cuya actividad se centra en la fabricación e instalación de baños prefabricados.

Finalmente, el año 2010, se detectó una nueva oportunidad de negocios, creándose la sociedad I&R Ingevec S.A., cuyo giro es el desarrollo de proyectos inmobiliarios comerciales. De esta manera, el negocio Inmobiliario Habitacional e Inmobiliario Comercial, quedan separados en dos distintas filiales.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Compañía es controlada por los señores José Antonio Bustamante Bezanilla, Francisco Vial Bezanilla, y Enrique Besa Jocelyn-Holt, socios fundadores de la Sociedad, quienes ostentan en conjunto, el 84,72% del total de las acciones emitidas por Ingevec S.A., a través de tres sociedades de inversión. La estructura de propiedad a marzo de 2011, se detalla en la siguiente tabla:

Accionista	Persona Natural	Nº de Acciones	% de Participación
Inversiones Los Cipreses Limitada	José Antonio Bustamante Bezanilla	177.933.000	28,24%
Inversiones y Asesorías Marara Limitada	Francisco Vial Bezanilla	177.933.000	28,24%
Asesorías e Inversiones Santo Domingo Limitada	Enrique Besa Jocelyn-Holt	177.933.000	28,24%
Asesorías e Inversiones La Aurora Limitada	Enrique Dibarrart Urzúa	29.610.000	4,70%
Inversiones y Asesorías Génesis Limitada	Marcelo Balocchi Huerta	18.900.000	3,00%
Inversiones y Asesorías Proyecta Limitada	Ricardo Alberto Balocchi Huerta	18.900.000	3,00%
Asesorías e Inversiones Los Lirios Limitada	Gonzalo Sierralta Orezzaoli	17.766.000	2,82%
Asesorías e Inversiones Desarrollos del Maipo Limitada	Rodrigo Bernardo González Yutronic	11.025.000	1,75%

Fuente: Ingevec S.A.

DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

El Directorio de la Compañía es presidido por el señor Francisco Vial Bezanilla, quien a su vez se desempeña como Gerente Técnico de Constructora Ingevec S.A. La mayoría de los directores de la sociedad matriz ocupan cargos de relevancia en las planas ejecutivas de las sociedades filiales, lo que en opinión de ICR podría generar potenciales conflictos de interés en términos de separación de funciones.

Nombre	Cargo
Francisco Vial B.	Presidente del Directorio
José Antonio Bustamante B.	Director
Enrique Dibarrart U.	Director
Aldo Balocchi H.	Director
Gonzalo Sierralta O.	Director
Ricardo Balocchi H.	Director
Eugenio Besa J.	Director

Fuente: Ingevec S.A.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Julio.2011

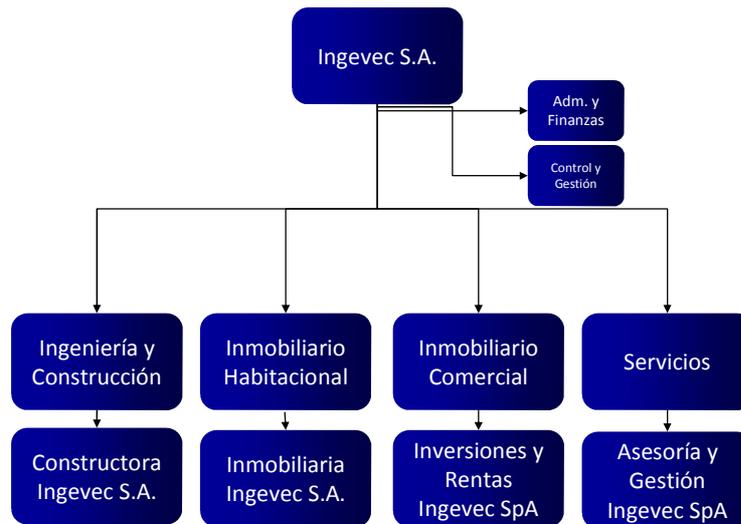
Administración		
Nombre		Cargo
Enrique Besa J.		Gerente General Ingevec S.A.
José Antonio Bustamante B.		Gerente General Constructora Ingevec S.A.
Francisco Vial B.		Gerente Técnico Constructora Ingevec S.A.
Aldo Balocchi H.		Gerente División Obras Constructora
Enrique Dibarrart U.		Gerente División Obras Constructora
Gonzalo Sierralta O.		Gerente División Obras Constructora
Ricardo Balocchi H.		Gerente General Inmobiliaria Ingevec S.A.
Rodrigo González Yutronic		Gerente A&G Ingevec SpA / Admin. Y Finanzas
Jorge Zeltzer Fabá		Gerente Inversiones y Rentas Ingevec SpA
Cristián Palacios Yametti		Gerente Control y Gestión

Fuente: Ingevec S.A.

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Ingevec S.A. se constituyó como tal el 25 de marzo de 2008, mediante escritura pública, en la Notaría de don Eduardo Avello Concha, en Santiago de Chile. La Sociedad tiene el carácter de matriz de las empresas operativas del Grupo, siendo Constructora Ingevec S.A., la principal unidad de negocios de Ingevec S.A.



Fuente: Ingevec S.A.

DESCRIPCIÓN DE LOS NEGOCIOS

A continuación se realiza una descripción de las distintas actividades en que se desempeña la Compañía, según su relevancia:

Negocio de Ingeniería y Construcción

Ingeniería y Construcción constituye el *core business* de la Compañía, siendo la principal y más antigua fuente de ingresos de la Sociedad, desde sus orígenes en 1983. A través de Constructora Ingevec S.A., Ingevec ofrece servicios de Ingeniería y Construcción tanto al sector privado como público, realizando construcciones de edificación para el segmento habitacional y no habitacional. La Compañía actúa como contratista para terceros y para empresas relacionadas, y opera en consorcios con otras empresas constructoras cuando el tamaño de la obra de construcción así lo requiere (más adelante se describe esta política). La empresa participa de licitaciones con otras constructoras, y

SECTOR CONSTRUCCIÓN

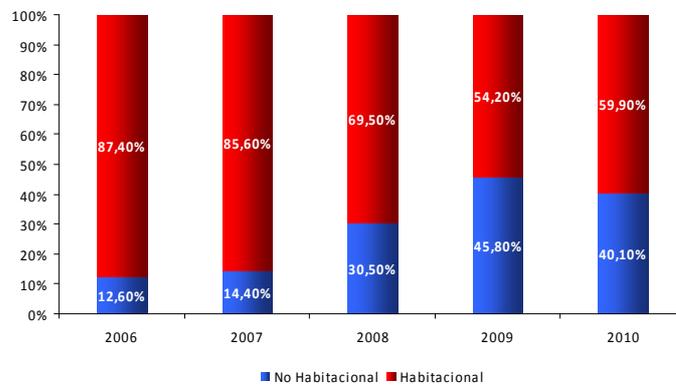
Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Julio.2011**

al adjudicarse el proyecto, el mandante paga un anticipo que oscila entre un 10% y 20% del valor total de la obra, que se utiliza como fuente de financiamiento de capital de trabajo requerido para la construcción. Una vez que la construcción está en marcha, se efectúan cobros mensuales en forma proporcional al grado de avance del proyecto, y se devuelve gradualmente el anticipo. La mayor parte de los proyectos de construcción provienen de terceros, y un porcentaje menor corresponde a empresas relacionadas del grupo.

A lo largo del tiempo, la Compañía se ha especializado fuertemente en la construcción habitacional, segmento que históricamente ha representado el mayor volumen de proyectos y de ingresos para la Sociedad. Sin perjuicio de ello, el segmento no habitacional ha adquirido mayor relevancia en los últimos años, y durante el año 2010, llegó a representar el 40,1% de las ventas del negocio.

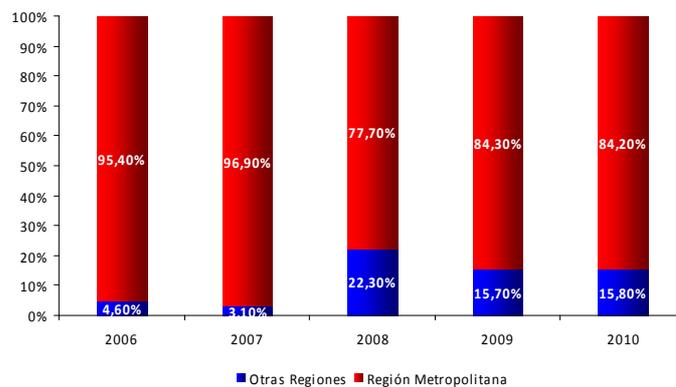
Ventas por Tipo de Construcción



Fuente: Ingevec S.A.

En relación a la cobertura regional, un gran porcentaje de las ventas de la Compañía se concentra en la Región Metropolitana, que a diciembre de 2010 acumulaba el 84,2% del total. Cabe señalar que esta concentración ha tendido a ser menor en los últimos años, pues hasta el año 2007 las ventas en la Región Metropolitana representaban sobre un 90% del total.

Distribución Geográfica de las Ventas



Fuente: Ingevec S.A.

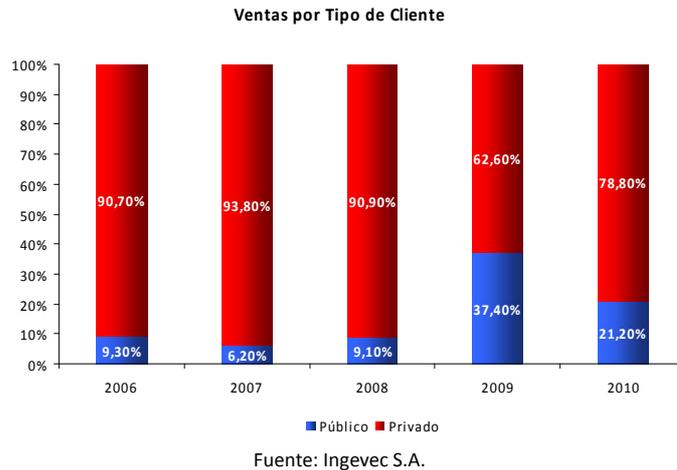
Otro aspecto importante que destaca la Compañía, respecto a las ventas del rubro Construcción, es la diversificación según el tipo de mandante. Ingevec S.A. busca mantener una proporción considerable de la cartera de clientes en el sector público, debido a que su demanda tiende a ser menos sensible a situaciones económicas adversas y a que

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Julio.2011**

cumple un rol reactivador a través del gasto público.

En línea con la búsqueda de mayor diversificación, la proporción de ventas destinadas al sector público también se ha incrementado en los últimos dos años. A diciembre de 2010, un 21,2% de los ingresos provinieron de clientes estatales.



Negocio Inmobiliario Habitacional

Ingevec participa de este negocio por medio de la filial Inmobiliaria Ingevec S.A. Esta filial administra proyectos de desarrollo y gestión inmobiliaria habitacional, principalmente a través del fondo de inversión Progesta. Adicionalmente, la filial Inmobiliaria desarrolla y gestiona proyectos en forma directa, en asociación con otras empresas del sector. Las actividades en este rubro se desarrollan mediante tres vías: inversión en proyectos, desarrollo integrado y gestión inmobiliaria.

Asimismo, la Compañía mantiene inversiones directas o a través de filiales, en otras empresas del sector inmobiliario, lo que le permite una mayor diversificación de fuentes de ingresos. Por medio de este esquema, en los estados financieros consolidados, la Sociedad reconoce ingresos ordinarios y utilidades por empresas relacionadas que incorporan un componente operacional.

A marzo de 2011, Ingevec S.A. mantenía el 95,53% de la propiedad del fondo de inversión Progesta y el 50% de la sociedad inmobiliaria Icafal Ingevec S.A. Adicionalmente, mantenía inversiones no controladoras en las inmobiliarias Puerto Capital, Gimax y Bahías.

Negocio de Servicios

Como se explicó anteriormente, el plan de diversificación de la Compañía incorporó el desarrollo de nuevas líneas de negocios, relacionadas con el rubro de Construcción. Estos negocios son llevados a cabo por la filial Asesoría y Gestión Ingevec SpA (A&G Ingevec), que opera a través de cuatro sociedades de giro único, descritas a continuación:

- Capacitación Apoquindo: Ofrece servicios de capacitación para empleados y empresas del grupo.
- Instalaciones Profesionales SpA: Realiza instalaciones sanitarias, de climatización y urbanizaciones, para filiales de Ingevec o para terceros.
- Maquinarias y Equipos: Efectúa arriendos de maquinarias para la construcción, para empresas relacionadas y para consorcios.
- Volksbath Chile SpA: Opera en el negocio de baños prefabricados, en asociación con la empresa alemana

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

Plantech. A&G Ingevec ostenta el 50% de la propiedad de Volksbath Chile SpA.

**Fecha informe:
Julio.2011**

Negocio Inmobiliario Comercial

La más reciente línea de negocios de la Compañía es el segmento Inmobiliario Comercial, a cargo de la sociedad Inversiones y Rentas Ingevec SpA, creada en 2010. Esta filial orienta sus actividades al desarrollo y gestión de proyectos inmobiliarios comerciales para renta o para venta. Al igual que en el Negocio Inmobiliario Habitacional, la sociedad participa como inversionista de proyectos, como gestor y desarrollador, y como constructor, a través de Constructora Ingevec S.A.

En la actualidad, I&R Ingevec SpA posee una cartera de proyectos en estudio, dentro de los que destacan los proyectos relacionados con *strip centers*, unidades comerciales ubicadas en sectores estratégicos, que agrupan un conjunto de negocios básicos, tales como farmacias, supermercados y estacionamientos. Asimismo, se contempla el desarrollo de proyectos de hoteles y edificios de oficinas, entre otros.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Compañía cuenta con políticas internas orientadas a minimizar la exposición a riesgos financieros y operacionales, definiendo su naturaleza, unidades responsables de su gestión y los procedimientos que deben llevarse a cabo para su mitigación.

Una de las principales políticas de Ingevec S.A. se orienta a mantener una cartera de proyectos atomizada, evitando concentraciones excesivas de recursos en obras de envergaduras superiores. Para ello, se establece un tamaño máximo anualizado por obra de UF 1.000.000, y en el caso que el tamaño de la obra supere este monto, la Compañía evaluará la formación de consorcios con otras empresas del rubro.

Otro riesgo de relevancia para la sociedad es el riesgo de insolvencia de mandantes, que podría obstaculizar la generación de flujos y el cumplimiento adecuado de la planificación financiera de la Compañía. Para mitigar este riesgo, Ingevec opta por mantener una cartera de clientes bien diversificada, en términos de número de clientes, de recursos destinados a cada cliente y de cantidad de obras por mandante. Asimismo, la empresa efectúa estudios de solvencia de los clientes y negocia mayores anticipos en el caso que se detecten eventuales retrasos en los pagos o elevados costos por mandante.

Adicionalmente, la Compañía lleva a cabo la gestión de riesgos asociados a la ejecución de obras, alzas de costos de los insumos, elaboración de estudios, y otros riesgos detectados a lo largo de la cadena productiva.

La administración de estos riesgos recae en las áreas de Finanzas, Subgerencia Técnica, Subgerencia de Estudios, Subgerencia de Control de Gestión y otras jefaturas.

CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

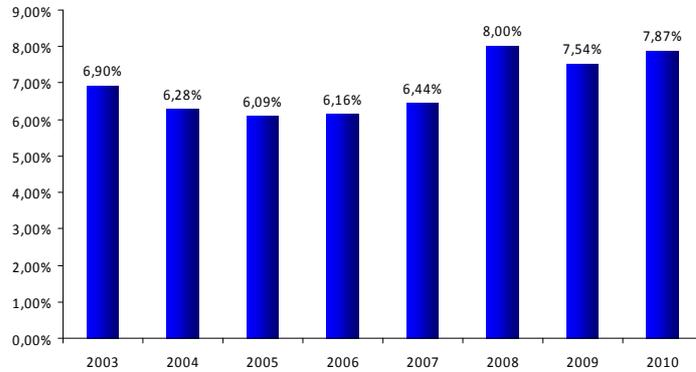
Sector Construcción

Las actividades de construcción representan una parte importante de la producción nacional. A lo largo del tiempo, la construcción ha representado alrededor del 7% del PIB. Durante la década recién pasada, este sector alcanzó niveles peak durante 2008, representando un 8% de la actividad, para luego decaer durante el período de crisis financiera. El año 2010, la producción del sector alcanzó unos MM\$ 8.168.327, que representaron el 7,87% del PIB.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Julio.2011

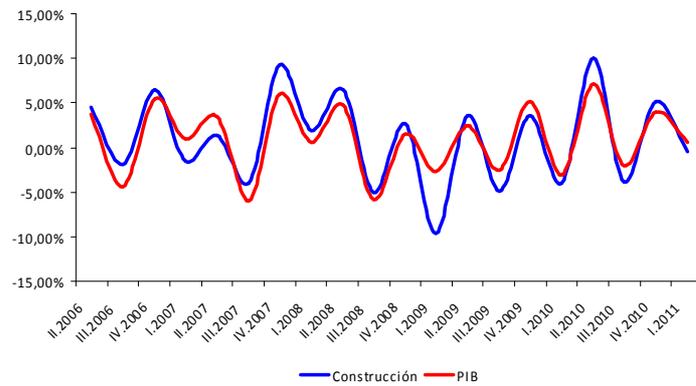
Construcción / PIB



Fuente: Banco Central de Chile.

En relación a la sensibilidad de la industria, la construcción presenta una mayor volatilidad con respecto al desempeño general de la economía, por lo que presenta una curva de movimientos más pronunciada que la variación del PIB. Lo anterior se ve influenciado especialmente por el sector inmobiliario, cuya sensibilidad es aún mayor.

Construcción vs PIB (Variación Trimestral)



Fuente: Banco Central de Chile.

Sector Inmobiliario

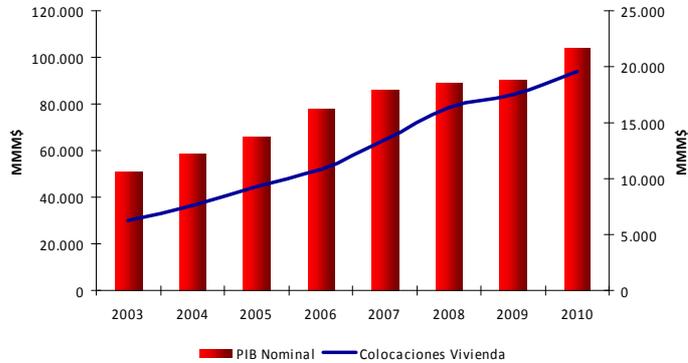
El mercado inmobiliario se caracteriza por su estrecha correlación con la actividad económica, de tal manera que la evolución de variables macroeconómicas y las condiciones del mercado financiero, inciden fuertemente en el desarrollo de este sector.

Al analizar el comportamiento del sector inmobiliario en Chile, es posible observar un elevado crecimiento, el que es posible aproximar por la evolución de las colocaciones del sistema financiero orientadas a la vivienda, en relación a la evolución de la actividad económica en general. En términos nominales, se observa que estas colocaciones avanzan a una tasa de crecimiento tal, que en la actualidad representan el 18,87% del PIB.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Julio.2011

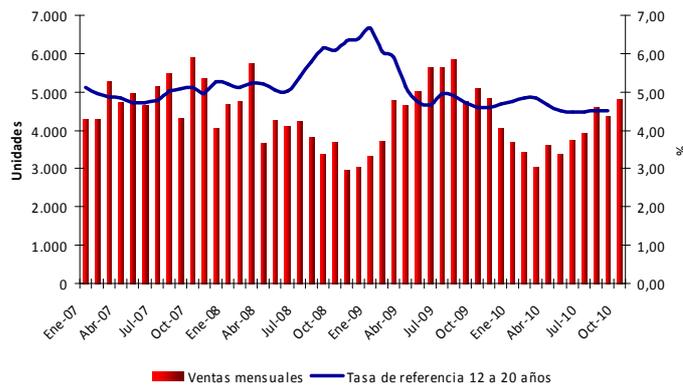
PIB y Colocaciones para Vivienda



Fuente: Elaboración propia, datos Banco Central de Chile.

Una de las variables de mayor importancia en el desempeño del mercado inmobiliario corresponde a las tasas de colocación de créditos hipotecarios. En efecto, existe una marcada relación inversa entre el volumen de ventas de viviendas nuevas y la tasa de crédito hipotecario vigente en el mercado, tal como se desprende del siguiente gráfico:

Ventas y tasas de mercado



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

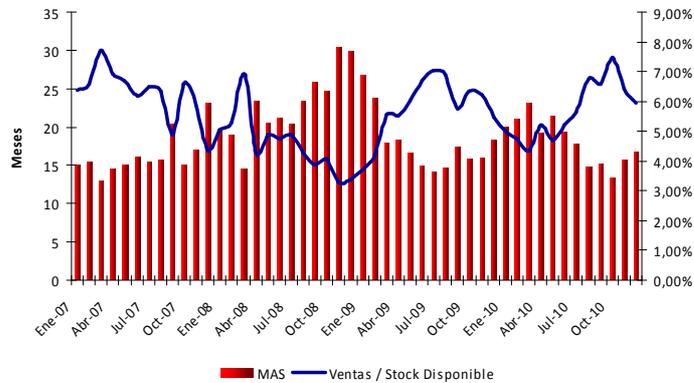
Es preciso señalar que las condiciones del mercado financiero no sólo afectan las decisiones de compra por parte de los consumidores, sino que también constituyen una variable relevante para el desarrollo de nuevos proyectos, debido a los altos requerimientos de capital de trabajo y financiamiento que requieren las compañías inmobiliarias para llevar a cabo su ejecución.

Otra forma de analizar los equilibrios en el mercado inmobiliario, y su dependencia de variables económicas, es observando el comportamiento de la Velocidad de Venta (ventas / stock disponible) y Meses para Agotar Stock. Como se observa en el siguiente gráfico, ante la presencia de shocks (recesión económica y terremoto), se observa una disminución en la velocidad de venta y un aumento en los meses para agotar stock, evidenciando estancamientos en el mercado inmobiliario. Por otro lado, cuando existe liquidez suficiente y buenas condiciones de tasas (períodos post crisis y post terremoto), se observan incrementos en la demanda inmobiliaria y una mayor velocidad de venta, aumentando el nivel de escrituraciones.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Julio.2011

MAS y Stock



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción.

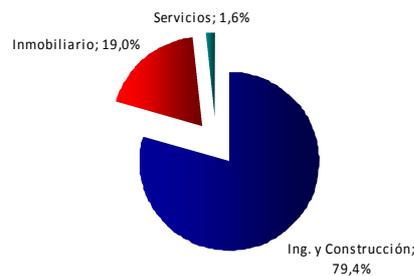
En consecuencia, el mercado inmobiliario es bastante cíclico, y enfrenta una demanda muy sensible a las condiciones de financiamiento del sector. Del análisis anterior se concluye que los shocks externos y las restricciones de liquidez inciden fuertemente en el comportamiento de la demanda inmobiliaria y en la capacidad de financiamiento de proyectos.

Del análisis anterior, se desprende que la Compañía enfrenta un riesgo sistémico inherente a las actividades que desempeña, lo que constituye un factor relevante en la clasificación de riesgo asignada.

ANÁLISIS FINANCIERO

La principal fuente de ingresos de la Compañía es el segmento de construcción, que al cierre del período 2010 aportó con un 79,4% del total de ingresos consolidados. En el transcurso de los años, el negocio inmobiliario ha adquirido una mayor relevancia, con un aporte de 19,0% para el último año.

Contribución a Ingresos por Negocio



Fuente: Ingevec S.A. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2010.

A marzo de 2011, las actividades de construcción aportaban sobre el 90% de los ingresos. Cabe precisar que este dato no constituye necesariamente una fiel representación del flujo anual de ingresos, puesto que el negocio inmobiliario es de carácter cíclico, y los ingresos se reconocen como tales en la medida que se llevan a cabo las escrituraciones, situación que tiende a ser variable durante el año.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Julio.2011**

Al comparar los márgenes por negocio, el segmento de construcción presenta un mejor rendimiento en costos en relación al segmento inmobiliario. Por otro lado, el negocio de servicios exhibe los márgenes más altos, pero por su contribución es poco significativa, debido al volumen del negocio.

Desglose por Negocio (Miles de Pesos)				
Ítem	Construcción	Inmobiliario	Servicios	Total
Ingresos Ordinarios	53.311.120	10.085.350	1.040.849	64.437.319
Costo de Ventas	-47.785.617	-9.551.521	-421.107	-57.758.245
Margen Bruto (%)	10,36%	5,29%	59,54%	10,37%
Gastos de Administración	-2.783.224	-1.186.959	-156.164	-4.126.347
Resultado Operacional	2.742.279	-653.130	463.578	2.552.727
Margen Operacional	5,14%	-6,48%	44,54%	3,96%

Fuente: Estados Financieros Ingevec S.A. (Diciembre 2010, moneda corriente).

En relación a la evolución de los ingresos de la Sociedad, cabe señalar que el año 2008 se presentaron niveles récord de ventas en construcción, en línea con la expansión de la industria, que ese mismo año llegó a representar el 8% del Producto Interno Bruto nacional. Con la llegada de la crisis financiera, se observó una disminución en los contratos de construcción de obras y una caída en la demanda inmobiliaria, que se vio afectada por restricciones crediticias del sector financiero. El año 2010 los ingresos ordinarios presentaron una disminución real de 7,37% con respecto a 2009, lo que se debe principalmente a menores ingresos por el segmento de construcción. Al cierre de 2010, los ingresos consolidados totalizaron M\$ 64.805.853. A marzo de 2011, la Compañía ha obtenido ingresos por M\$ 21.007.826, prácticamente duplicando lo anotado a la misma fecha del año anterior (trimestre azotado por el terremoto), gracias al fuerte incremento en la cartera de proyectos de construcción, por lo que se espera para el cierre de este año, llegar a cifras similares a las alcanzadas previo a la crisis.



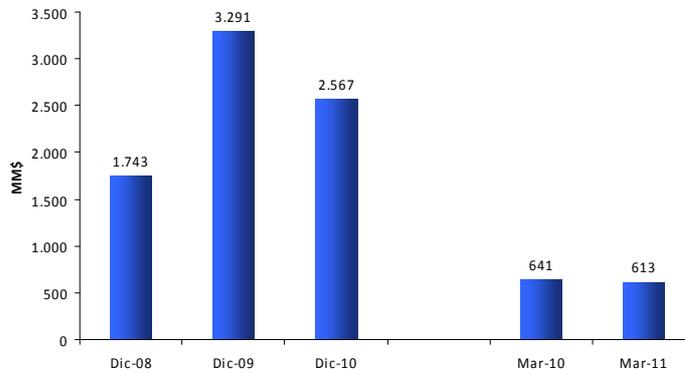
Fuente: Estados Financieros Ingevec S.A. Cifras actualizadas por variación de UF a marzo de 2011.

El menor volumen de ingresos de la sociedad durante 2010 se tradujo en un descenso de 21,99% en el Resultado Operacional, que alcanzó los M\$ 2.567.327. A marzo de 2011, si bien es cierto los ingresos han aumentado fuertemente, el margen de explotación se ha estrechado levemente por un incremento en los costos de ventas. Adicionalmente, se aprecia un incremento en los gastos de administración, lo que finalmente ha reducido el Resultado Operacional, con respecto al primer trimestre de 2010.

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Julio.2011**

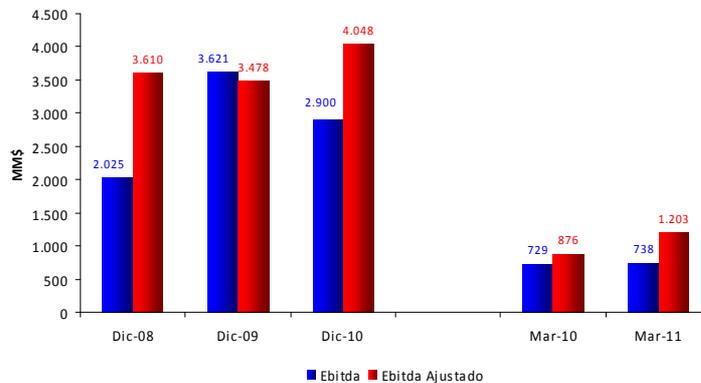
Resultado Operacional



Fuente: Estados Financieros Ingevec S.A. Cifras actualizadas por variación de UF a marzo de 2011.

La disminución en el Resultado operacional, observada entre 2009 y 2010, deriva en una leve caída en el indicador Ebitda. Sin embargo, para analizar mejor el desempeño operacional de Ingevec S.A., es necesario efectuar algunos ajustes a este indicador, que permitan reflejar de mejor manera los resultados obtenidos a través de sus filiales y empresas relacionadas. Es por ello, que se calcula un Ebitda Ajustado, que incorpora las utilidades en empresas relacionadas, obtenidas principalmente a través de la inversión inmobiliaria, los costos financieros asociados al fondo de inversión Progesta, los rubros Otros Ingresos y Otros Egresos, y los resultados por unidades de ajuste del mismo, debido a que sus ventas son facturadas en UF. Al analizar el indicador de Ebitda Ajustado, se observa un mejor desempeño operacional en 2010, respecto al año 2009, principalmente por un crecimiento en el rubro Otros Ingresos y un efecto positivo en unidades de reajuste.

Ebitda



Fuente: Estados Financieros Ingevec S.A. Cifras actualizadas por variación de UF a marzo de 2011.

A diciembre de 2010, el Margen Ebitda Ajustado se situó en 6,25%, mientras que a marzo de 2011 fue de 5,72%.

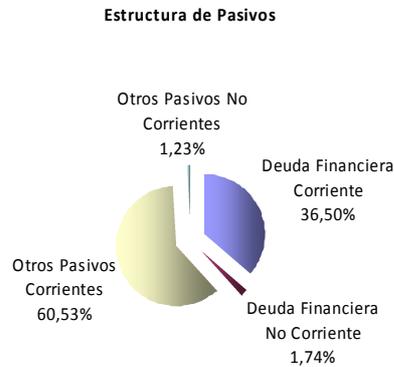
Con respecto a la estructura de la deuda de la Sociedad, la mayor proporción de los pasivos se concentra en el corto plazo. En efecto, durante los últimos tres años, la razón Deuda Corto Plazo / Deuda Total, promedia las 0,95 veces. Lo anterior, obedece a la estructura de financiamiento de la Compañía. Las cuentas comerciales con proveedores representan un alto porcentaje de los pasivos de corto plazo, así como también el endeudamiento financiero, vinculado principalmente al negocio inmobiliario (Progesta FIP). En el caso de la construcción, los requerimientos de capital de trabajo se financian con caja y anticipos de clientes, por lo que no se utiliza mayormente la deuda financiera. La empresa cuenta con líneas de capital de trabajo con instituciones bancarias, las que se utilizan

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

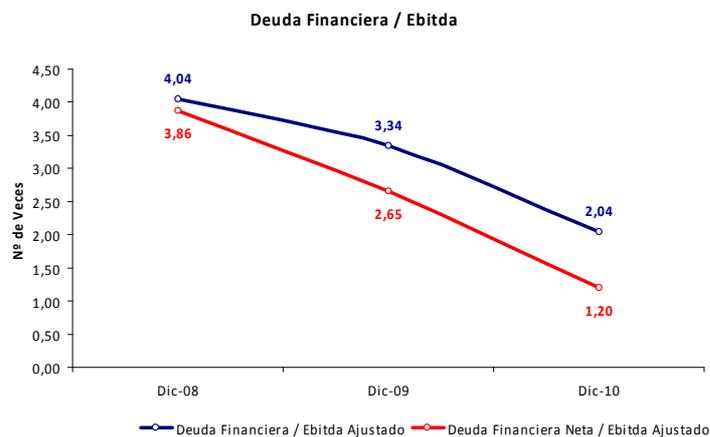
Fecha informe:
Julio.2011

preferentemente para mantener los calces de caja, y en general no se destinan al financiamiento de obras de construcción. A diciembre de 2010, los pasivos totales ascendían a M\$ 21.547.696, desglosados de la siguiente manera:



Fuente: Ingevec S.A. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2010.

Cabe señalar que en el transcurso del tiempo, los principales ratios de endeudamiento de la Sociedad han mostrado una evolución favorable, y se encuentran en niveles similares a los presentados por empresas que operan en el sector. Sin embargo, el mix de deuda de Ingevec se encuentra más sesgado a la porción corriente, lo que ha incidido en un menor desempeño relativo en indicadores de deuda de corto plazo. Por ejemplo, al analizar el ratio de Deuda Financiera de Corto Plazo sobre Ebitda Ajustado, se aprecia que en promedio bordeó las 2,87 veces durante los últimos tres períodos. Pese a lo anterior, la evolución ha sido positiva: a diciembre de 2010 se ubicó en 1,94 veces, mientras que a marzo de 2011, se situó en 1,40 veces (anualizado), debido a la disminución paulatina en el volumen de pasivos bancarios que mantiene Progesta.



Fuente: Estados Financieros Ingevec S.A.

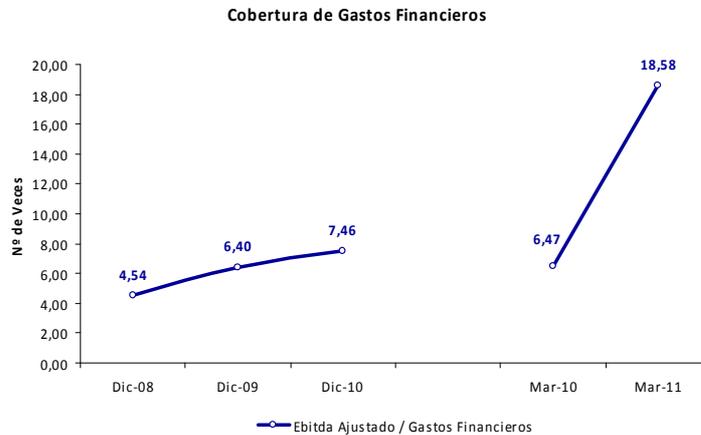
Dentro de los indicadores relevantes para el análisis, se observa una tendencia a la baja en el leverage (medido como Pasivos Totales sobre Patrimonio), que alcanzó las 1,52 veces a diciembre de 2010, debido principalmente a la reducción en los pasivos financieros. A marzo de 2011, este ratio evidenció un leve debilitamiento, ubicándose en 1,97 veces, lo que obedece a un crecimiento en las cuentas por pagar a proveedores, debido al incremento en los proyectos en ejecución del período.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Julio.2011**

Finalmente, respecto a la cobertura de intereses, se observa una tendencia positiva en el indicador de Ebitda Ajustado sobre Gastos Financieros, que pasó de 6,40 veces al cierre de 2009, a 7,46 veces a diciembre de 2010, lo que se explica básicamente por el mejor desempeño operativo.



Fuente: Estados Financieros Ingevec S.A.

CARACTERÍSTICAS DE LA COLOCACIÓN

EL número de acciones a colocar será de hasta 270.000.000, de las cuales 260.000.000 se ofrecerán preferentemente a los accionistas de la Compañía y posteriormente al público; y 10.000.000 se destinarán al plan de compensación de ejecutivos de la Sociedad y de sus filiales.

Estas acciones representarán un 30% del total de acciones suscritas de la Compañía. El precio final de la colocación será determinado por el Directorio, y el plazo de colocación es de 3 años contados desde el 23 de marzo de 2011 para las 260.000.000 acciones de pago y 5 años contados desde el 23 de marzo de 2011 para las 10.000.000 acciones destinadas al plan de compensación de ejecutivos.

Los recursos obtenidos de la emisión se utilizarán para el financiamiento del plan de expansión de la Compañía, donde alrededor de un 30% se destinará a aumentar el capital de trabajo del área de Ingeniería y Construcción, y cerca de un 70% a financiar el plan de inversiones inmobiliarias. Se descarta el uso de recursos para financiamiento de pasivos.

Ingevec S.A.

 Fecha informe:
 Julio.2011

ANEXO

Situación Financiera Ingevec S.A. En Miles de Pesos a Marzo de 2011				
	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Activos Corrientes	29.297.068	31.869.995	29.075.591	29.032.300
Activos No Corrientes	8.883.282	4.820.880	6.642.718	7.468.074
Pasivos Corrientes	24.261.761	21.767.325	20.907.332	23.686.587
Pasivos No Corrientes	1.835.493	1.275.072	640.365	522.652
Pasivos Totales	26.097.254	23.042.397	21.547.696	24.209.239
Deuda Financiera Corriente	13.058.380	10.637.389	7.865.381	6.113.746
Deuda Financiera No Corriente	1.542.264	990.019	375.051	252.451
Deuda Financiera Total	14.600.644	11.627.408	8.240.432	6.366.197
Deuda Financiera Neta	13.940.652	9.229.526	4.866.119	2.976.265
Patrimonio	12.083.095	13.648.478	14.170.614	12.291.135
Ingresos de Explotación	111.353.719	69.960.883	64.805.853	21.007.826
Costos de Explotación	105.888.502	62.953.922	58.088.580	18.983.825
Margen de Explotación (%)	4,91%	10,02%	10,37%	9,63%
Resultado Operacional	1.743.108	3.290.987	2.567.327	613.275
Ingresos Financieros	0	0	0	0
Gastos Financieros	-795.850	-543.030	-542.397	-64.731
Utilidad del Ejercicio	1.451.416	1.947.421	2.537.149	801.469
Razón Circulante (Nº de Veces)	1,21	1,46	1,39	1,23
Razón Ácida (Nº de Veces)	0,45	0,60	0,76	0,63
Capital de Trabajo	5.035.307	10.102.670	8.168.260	5.345.713
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	2,01	1,59	1,48	1,93
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,15	0,09	0,05	0,04
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	2,16	1,69	1,52	1,97
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,93	0,94	0,97	0,98
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,07	0,06	0,03	0,02
Ebitda	2.025.113	3.620.516	2.900.191	1.077.945
Margen Ebitda	1,82%	5,18%	4,48%	5,13%
Ebitda Ajustado	3.610.006	3.478.067	4.047.612	1.202.545
Margen Ebitda Ajustado	3,24%	4,97%	6,25%	5,72%
Ebitdar Ajustado	6.133.051	5.535.421	5.550.351	1.776.017
Deuda Financiera CP / Ebitda	6,45	2,94	2,71	1,88
Deuda Financiera CP / Ebitda Ajustado	3,62	3,06	1,94	1,40
Deuda Financiera Total / Ebitda	7,21	3,21	2,84	1,96
Deuda Financiera Total / Ebitda Ajustado	4,04	3,34	2,04	1,46
Deuda Financiera Neta / Ebitda	6,88	2,55	1,68	0,92
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado	3,86	2,65	1,20	0,68
Ebitda / Gastos Financieros	2,54	6,67	5,35	16,65
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros	4,54	6,40	7,46	18,58