

## 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).

### 1.- Resumen ejecutivo

La Compañía obtuvo durante el primer trimestre del año 2014 mejores rendimientos a nivel consolidado, logrando una utilidad 26,8% superior a la obtenida en igual periodo de 2013. Este mejor resultado se explica principalmente por un aumento en la escrituración, que se viene gestando desde fines de 2013 junto con mayores márgenes en el área Inmobiliaria, situación que compensó los menores resultados en el área de Ingeniería y Construcción (I&C). Esto reafirma el sentido de la estrategia de diversificación que está desarrollando la empresa desde el año 2012.

La caída de los resultados del área de I&C se debe principalmente al impacto de los menores márgenes de los contratos adjudicados entre el año 2010 y el primer semestre del año 2012, producto del significativo aumento del costo de mano de obra y mayores plazos de ejecución con respecto a lo presupuestado. Por otro lado los contratos adjudicados desde el segundo semestre del año 2012 a la fecha se han comportado dentro de los márgenes históricos, los que han incorporado las nuevas condiciones de costos y plazos.

En relación al balance, durante el primer trimestre del año 2014 se apreció una disminución del endeudamiento y de los requerimientos de capital de trabajo, pasando desde un leverage consolidado de 2,4 a diciembre 2013 a 2,07 al cierre de marzo de 2014. Esta situación está dada mayoritariamente por el proceso de escrituración y recuperación de caja que se está llevando a cabo en el área Inmobiliaria. Adicionalmente, se ha visto una leve reducción de los requerimientos de capital de trabajo por parte de la constructora.

### Cifras destacadas

- o La Utilidad acumulada en el primer trimestre del año 2014 fue de **MM\$ 383**, comparado con MM\$ 302 del primer trimestre del ejercicio 2013, lo que representa un incremento de **26,8%**.
- o Los márgenes consolidados alcanzaron a **0,99%** durante el primer trimestre del 2014, aumentando con respecto a igual período del año 2013, en que alcanzó 0,92%.
- o Los Ingresos por ventas crecieron un **18%**, pasando de MM\$ 32.694 durante el primer trimestre del año 2013 a **MM\$ 38.569** en el primer trimestre del año 2014.
- o Los Gastos de administración alcanzaron **MM\$ 1.470** durante el primer trimestre del año, disminuyendo **1,2%** respecto a igual periodo del año 2013, cuya cifra fue de MM\$ 1.452.
- o La unidad de negocio Inmobiliaria obtuvo una utilidad durante el primer trimestre del 2014 de **MM\$ 635**, equivalente a un margen 10,5% de las ventas, muy superior al resultado obtenido el primer trimestre del año 2013, en que se alcanzó la cifra de MM\$ -10.
- o La unidad de negocios I&C reportó una pérdida de **MM\$253** que contrasta con la utilidad de MM\$ 313 obtenida por esta área el primer trimestre del año 2013.
- o Las **principales obras del negocio I&C** actualmente en construcción son:
  - o Centro Cultural Corpgroup
  - o Edificio Angamos Antofagasta

- 
- Condominio Parque Loa Calama
  - Edificio Habitacional y Oficinas La Reina
  - Vista Ñuñoa
  
  - Las **principales proyectos del negocio Inmobiliario** actualmente en desarrollo son:
    - Proyecto Nueva Kennedy Rancagua
    - Edificio Alto Calama
    - Edificio San Nicolás Norte
    - Proyecto Marina La Serena
  
  - El Backlog del segmento I&C a marzo de 2014 es **MM\$ 234.307** comparado con MM\$ 239.296 a diciembre del año 2013, lo que representa una disminución de un 2,1%.
  - El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,71 en diciembre de 2013 a **1,94** en el primer trimestre del año 2014; mientras que el Capital de Trabajo aumentó **2,78%** en el mismo período.
  
  - El EBITDA Ajustado aumentó **8,7%** pasando de MM\$ 970 durante el primer trimestre del 2013 a **MM\$ 1.054** al primer trimestre del 2014.
  
  - Los días calle disminuyeron **-14%** quedando en 66 días de cuentas por cobrar en el primer trimestre del año 2014, comparado con 80 días en igual periodo del año 2013. Las cuentas por pagar se redujeron un 17%, pasando de 59 a 42 días en el mismo periodo.

## 2.- Estado de resultados

Los estados financieros de Ingevec S.A. consolidan sociedades coligadas según el método de la participación, las cuales conforman las dos unidades de negocio principales: Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria.

| Estado de resultados consolidado<br>(Cifras en miles de pesos - M\$) | Cifras acumuladas |                  |               | Cifras trimestrales |                  |
|--|-------------------|------------------|---------------|---------------------|------------------|
|  | 31-03-2014        | 31-03-2013       | Variación     | 1T14                | 1T13             |
| Ingresos de actividades ordinarias                                   | 38.569.405        | 32.694.234       | 18,0%         | 38.569.405          | 32.694.234       |
| Costo de ventas  | (36.412.510)      | (30.634.025)     | 18,9%         | (36.412.510)        | (30.634.025)     |
| <b>Ganancia Bruta</b>  | <b>2.156.895</b>  | <b>2.060.209</b> | <b>4,7%</b>   | <b>2.156.895</b>    | <b>2.060.209</b> |
| Gastos de administración   | (1.469.783)       | (1.451.705)      | 1,2%          | (1.469.783)         | (1.451.705)      |
| Participación neta de inversiones en asociadas                       | (132.364)         | (38.852)         | -240,7%       | (132.364)           | (38.852)         |
| Otros egresos e ingresos operacionales <sup>1</sup>                  | 8.857             | 60.092           | -85,3%        | 8.857               | 60.092           |
| <b>Resultado Operacional</b>   | <b>563.605</b>    | <b>629.744</b>   | <b>-10,5%</b> | <b>563.605</b>      | <b>629.744</b>   |
| Gastos financieros netos <sup>2</sup>                                | (292.510)         | (252.892)        | 15,7%         | (292.510)           | (252.892)        |
| <b>Resultado no Operacional</b>                                      | <b>(292.510)</b>  | <b>(252.892)</b> | <b>15,7%</b>  | <b>(292.510)</b>    | <b>(252.892)</b> |
| <b>Ganancia Antes de Impuesto</b>                                    | <b>271.095</b>    | <b>376.852</b>   | <b>-28,1%</b> | <b>271.095</b>      | <b>376.852</b>   |
| Gasto por impuesto a las ganancias                                   | 111.418           | (74.833)         | 248,9%        | 111.418             | (74.833)         |
| <b>Resultado del Ejercicio</b>                                       | <b>382.513</b>    | <b>302.019</b>   | <b>26,7%</b>  | <b>382.513</b>      | <b>302.019</b>   |
| Resultado Controladora   | 382.513           | 302.019          | 26,7%         | 382.513             | 302.019          |
| Resultado no Controladora  | -                 | -                |               | -                   | -                |
| <b>Total Resultado del Ejercicio</b>                                 | <b>382.513</b>    | <b>302.019</b>   | <b>26,7%</b>  | <b>382.513</b>      | <b>302.019</b>   |

Durante el primer trimestre del 2014 Ingevec obtuvo un resultado 26,7% mayor al visto durante el primer trimestre del año 2013, variación explicada principalmente por un aumento significativo de la contribución del área inmobiliaria (6.034%), eclipsada por la baja del área I&C (187%). Adicionalmente, se observa un efecto positivo a nivel de impuesto producto de ahorro tributario generado por las áreas de I&C e Inmobiliaria.

Por su parte, los gastos de administración durante el periodo se mantuvieron relativamente similares al primer trimestre del 2013, con una leve alza de 1,2%, lo que se contrapone con el aumento de un 18% en ventas totales.

A continuación se presentan las principales variaciones del estado de resultados:

**a) Resultado operacional:** La Sociedad obtuvo al 31 de marzo de 2014 un Resultado Operacional de M\$ 563.605, lo que representa una disminución del 10,5% en relación al resultado obtenido en igual periodo en el 2013, lo que se explica principalmente por una disminución de la participación neta de inversiones en asociadas, relacionado a un menor resultado de obras en consorcios, las que se esperan finalicen durante el año.

La Ganancia bruta al 31 de marzo de 2014 fue de M\$ 2.156.895, lo que representa un aumento de 4,7% en relación al valor obtenido durante igual periodo en el ejercicio 2013. Esto corresponde a un margen de un 5,6% sobre las ventas, menor al margen de 6,3% obtenido en igual periodo, disminución que se explica principalmente por los mayores costos de construcción en el área de I&C.

Con respecto a la Participación neta de inversiones en asociadas, durante el primer trimestre del año 2014 se obtuvieron menores resultados de obras en consorcio y asociaciones inmobiliarias, lo cual explica en gran medida la mayor pérdida en este concepto en comparación a 2013. Cabe señalar que estas obras se encuentran en los últimos meses de ejecución y se espera sean cerradas a mediados del 2014.

<sup>1</sup> Otros egresos e ingresos operacionales corresponde a la suma de las cuentas *Otros ingresos, por función; Otros gastos, por función y Resultados por unidades de reajuste.*

<sup>2</sup> Gastos financieros netos corresponde a la suma de las cuentas *Ingresos financieros y Costos financieros.*

Se destaca la estrategia seguida por la Sociedad de potenciar algunas unidades de negocios internas con el fin de mejorar sus márgenes. En esta línea destacan las áreas de servicios de arriendo de maquinarias y capacitación de trabajadores, como también la Volksbath SpA, dedicada a la producción de baños prefabricados que son comercializados a obras propias como de terceros.

**b) Resultado no operacional:** Se obtuvo un resultado no operacional al 31 de marzo de 2014 de M\$ -292.510, lo cual es M\$ 39.618 menor a la cifra del ejercicio en igual periodo del año 2013. Dicha variación se explica por un aumento en los Gastos financieros netos producto de una mayor necesidad de financiamiento para capital de trabajo.

### 3.- Balance general

| Estado de situación financiera<br>(Cifras en miles de pesos - M\$) | 31-03-2014        | 31-12-2013        | Variación     | 31-12-2013        | 30-09-2013        |
|--|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|
| Activos corrientes   | 61.472.914        | 69.771.196        | -11,9%        | 69.771.196        | 69.879.909        |
| Activos no corrientes  | 23.646.781        | 23.461.519        | 0,8%          | 23.461.519        | 22.112.241        |
| <b>Total Activos</b>   | <b>85.119.695</b> | <b>93.232.715</b> | <b>-8,7%</b>  | <b>93.232.715</b> | <b>91.992.150</b> |
| Pasivos corrientes   | 31.738.409        | 40.840.871        | -22,3%        | 40.840.871        | 39.890.844        |
| Pasivos no corrientes  | 25.664.325        | 24.942.645        | 2,9%          | 24.942.645        | 25.022.483        |
| <b>Total Pasivos</b>   | <b>57.402.734</b> | <b>65.783.516</b> | <b>-12,7%</b> | <b>65.783.516</b> | <b>64.913.327</b> |
| <b>Patrimonio neto controladora</b>                                | <b>27.716.952</b> | <b>27.449.191</b> | <b>1,0%</b>   | <b>27.449.191</b> | <b>27.078.814</b> |
| Participaciones no controladora                                    | 9                 | 8                 | 12,5%         | 8                 | 9                 |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b>                                  | <b>85.119.695</b> | <b>93.232.715</b> | <b>-8,7%</b>  | <b>93.232.715</b> | <b>91.992.150</b> |

**a) Activos:** Los activos totales de la sociedad disminuyeron a M\$ 85.119.695 durante el primer trimestre del 2014, lo que representa un descenso de un 8,7% respecto a igual periodo del 2013. Esta variación se desglosa a continuación:

#### Activos corrientes

Este rubro presentó a marzo de 2014 una disminución de 11,9% respecto del valor obtenido a diciembre de 2013. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Disminución de M\$ 4.675.783 (17%) en la cuenta *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar* producto de una caída de las cuentas por cobrar del área inmobiliaria.
- Aumento de M\$ 94.799 (1,7%) en *Cuentas por cobrar a entidades relacionadas* que se explica por la mayor venta del área de I&C a inmobiliarias relacionadas.
- Disminución de M\$ 4.210.981 (15,3%) en la cuenta *Inventarios* explicado principalmente por la mayor venta del área inmobiliaria, y una caída del material de construcción en el área I&C.

#### Activos no corrientes

Esta cuenta aumentó un 0,8% a marzo de 2014 respecto del valor obtenido a diciembre de 2013, lo que se explica fundamentalmente por:

- Disminución por M\$ 549.179 (8%) de *Inversiones contabilizadas por el método de la participación*, explicado por menor inversión en proyectos inmobiliarios de inmobiliarias asociadas.
- Aumento por M\$ 693.891 de *Cuentas por cobrar a empresas relacionadas, no corrientes* relacionado a la facturación en el avance de las obras de proyectos inmobiliarios de asociadas.
- Disminución por M\$ 120.860 (3,4%) en la cuenta *Propiedades, planta y equipo* debido a efectos de la depreciación propia de los equipos.

**b) Pasivos:** Los pasivos totales de la Sociedad disminuyeron un 12,7% con respecto al 31 de diciembre de 2013, llegando a M\$ 57.402.734 al 31 de marzo de 2014. Las principales variaciones se explican según el siguiente detalle:

**Pasivo corriente**

Este rubro presenta al 31 de marzo de 2014 una disminución de 22,3% respecto del 31 de diciembre de 2013. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Disminución por M\$ 4.368.059 (31,6%) de *Otros pasivos financieros, corrientes* producto del prepago de Pasivos Financieros de corto plazo.
- Disminución por M\$ 4.272.077 (22,2%) en *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes*, esta disminución se produjo por una disminución significativa de las cuentas por pagar, lo que tradujo en una reducción de 60 a 42 días de las cuentas por pagar.

**Pasivo no corriente**

El Pasivo no corriente muestra un aumento de M\$ 721.680 (2,9%) que se explica principalmente por:

- Aumento por M\$ 708.561 de *Otros pasivos financieros, no corrientes* debido a mayor deuda bancaria de largo plazo.

En el siguiente cuadro se muestra el endeudamiento financiero de la compañía a marzo de 2014 en comparación con diciembre de 2013. Cabe destacar que al 31 de marzo de 2014 hay MM\$ 4.646 asociado a deuda financiera bancaria por proyectos inmobiliarios cuya escrituración se espera ocurra dentro del plazo de 18 meses. Asimismo, existen MM\$ 10.355 asociados al desarrollo del plan inmobiliario, el cual tiene un horizonte promedio de 2 años de duración para que los proyectos alcancen su madurez.

| <b>Estructura financiamiento</b>              |                   |                   |                    |
|---|-------------------|-------------------|--------------------|
| <b>(Cifras en miles de pesos - M\$)</b>       | <b>31-03-2014</b> | <b>31-12-2013</b> | <b>Variación</b>   |
| <b>Deuda financiera bancaria</b>              | <b>11.199.388</b> | <b>15.149.186</b> | <b>(3.949.798)</b> |
| Leasing maquinarias                           | 670.010           | 768.143           | (98.133)           |
| Proyectos inmobiliarios próximos a escriturar | 4.646.456         | 8.648.926         | (4.002.470)        |
| Terrenos y proyectos en desarrollo            | 3.811.106         | 3.585.659         | 225.447            |
| Capital de trabajo                            | 2.071.816         | 2.146.458         | (74.642)           |
| <b>Deuda financiera bono</b>                  | <b>23.209.574</b> | <b>22.919.275</b> | <b>290.299</b>     |
| Financiamiento plan inmobiliario              | 10.354.533        | 9.867.404         | 487.129            |
| Capital de trabajo                            | 12.855.041        | 13.051.871        | (196.830)          |
| <b>Deuda financiera</b>                       | <b>34.408.963</b> | <b>38.068.461</b> | <b>(3.659.498)</b> |
| <b>Efectivo y equivalentes</b>                | <b>8.251.888</b>  | <b>8.066.568</b>  | <b>185.320</b>     |
| <b>Deuda financiera neta</b>                  | <b>26.157.075</b> | <b>30.001.893</b> | <b>(3.844.818)</b> |

### c) Patrimonio

El patrimonio de la sociedad aumentó de M\$ 27.449.199 al 31 de diciembre de 2013, a M\$ 27.716.961 al 31 de marzo de 2014, lo que representa un aumento de 1,0%.

### 4.- Indicadores

| Indicadores financieros                       |       |  |            |            |           |            |            |
|---|-------|--|------------|------------|-----------|------------|------------|
| Indicadores de liquidez                       |       |  | 31-03-2014 | 31-12-2013 | Variación | 31-12-2013 | 30-09-2013 |
| 1. Liquidez corriente <sup>3</sup>            | veces |  | 1,94       | 1,71       | 0,23      | 1,71       | 1,75       |
| 2. Razón ácida <sup>4</sup>                   | veces |  | 1,2        | 1,03       | 0,17      | 1,03       | 1,07       |
| 3. Capital de trabajo <sup>5</sup>            | M\$   |  | 29.734.505 | 28.930.325 | 804.180   | 28.930.325 | 29.989.065 |
| Indicadores de endeudamiento                  |       |  |            |            |           |            |            |
| 4. Razón endeudamiento <sup>6</sup>           | veces |  | 2,07       | 2,40       | -0,33     | 2,40       | 2,40       |
| 5. Endeudamiento financiero <sup>7</sup>      | veces |  | 1,24       | 1,39       | -0,15     | 1,39       | 1,37       |
| 6. Endeudamiento financiero neto <sup>8</sup> | veces |  | 0,94       | 1,09       | -0,15     | 1,09       | 0,91       |
| 7. Pasivos corrientes <sup>9</sup>            | %     |  | 55,3%      | 62,1%      | -6,8%     | 62,1%      | 61,5%      |
| 8. Pasivos no corrientes <sup>10</sup>        | %     |  | 44,7%      | 37,9%      | 6,8%      | 37,9%      | 38,5%      |

El índice de liquidez corriente aumentó a 1,94 durante el primer trimestre de 2014, en relación a 1,71 a diciembre de 2013. Esto se produce por una mayor disminución en los Pasivos corrientes (22,3%) que de los Activos corrientes (11,9%).

La razón ácida aumenta a 1,2 a marzo de 2014, en relación a 1,03 registrado en diciembre de 2013. Esta variación se explica por una mayor disminución de los Pasivos Corrientes (22,3%), que de los Activos Corrientes distintos de Inventarios (10%).

El capital de trabajo aumenta un 2,78% a marzo de 2014 en comparación al cierre de 2013, principalmente por la mayor caída de los Pasivos Corrientes que de los Activos Corrientes, dado por un descenso de *Otros pasivos financieros, corrientes y Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes*.

La razón de endeudamiento a marzo de 2014 corresponde a 2,07 veces, en relación con las 2,40 veces a diciembre de 2013. Asimismo, el endeudamiento financiero y el endeudamiento financiero neto disminuyeron desde 1,39 a 1,24 y desde 1,09 a 0,94 respectivamente.

La disminución de los indicadores de endeudamiento financiero se debe al comienzo de escrituración de proyectos inmobiliarios que poseían un alto nivel de pre-ventas, por lo cual el nivel de préstamos bancarios del área inmobiliaria tuvo una reducción significativa.

<sup>3</sup> **Liquidez Corriente** corresponde a Activos corrientes / Pasivos Corrientes

<sup>4</sup> **Razón Ácida** corresponde a (Activos Corrientes – Inventarios) / Pasivos Corrientes

<sup>5</sup> **Capital de Trabajo** corresponde a (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes)

<sup>6</sup> **Razón de Endeudamiento Financiero** corresponde a Pasivos Totales / Patrimonio Total

<sup>7</sup> **Endeudamiento Financiero** corresponde a (Pasivos Financieros Corrientes + Pasivos Financieros no Corrientes) / Patrimonio Total

<sup>8</sup> **Endeudamiento Financiero Neto** corresponde a (Pasivos Financieros Corrientes + Pasivos Financieros no Corrientes - Efectivo y Equivalentes al Efectivo) / Patrimonio Total

<sup>9</sup> **Pasivos Corrientes** corresponde a (Total pasivos corrientes / Total Pasivos)

<sup>10</sup> **Pasivos no Corrientes** corresponde a (Total pasivos no corrientes / Total Pasivos)

| Indicadores financieros  |                                       | Cifras acumuladas |              |           | Cifras trimestrales |              |       |
|--------------------------|---------------------------------------|-------------------|--------------|-----------|---------------------|--------------|-------|
| Indicadores de resultado |                                       | 31-03-2014        | 31-03-2013   | Variación | 1T14                | 1T13         |       |
| 1.                       | Ingresos de explotación               | M\$ 38.569.405    | 32.694.234   | 18,0%     | 38.569.405          | 32.694.234   |       |
| 2.                       | Costos de explotación                 | M\$ (36.412.510)  | (30.634.025) | -18,9%    | (36.412.510)        | (30.634.025) |       |
| 3.                       | Ganancia bruta                        | M\$ 2.156.895     | 2.060.209    | 4,7%      | 2.156.895           | 2.060.209    |       |
| 4.                       | Gastos financieros netos              | M\$ (292.510)     | (252.892)    | -15,7%    | (292.510)           | (252.892)    |       |
| 5.                       | Gastos financieros en costo de venta  | M\$ (356.102)     | (200.714)    | -77,4%    | (356.102)           | (200.714)    |       |
| 6.                       | EBITDA ajustado                       | M\$ 1.054.418     | 970.133      | 8,7%      | 1.054.418           | 970.133      |       |
| 7.                       | EBITDA                                | M\$ 698.316       | 769.419      | -9,2%     | 698.316             | 769.419      |       |
| 8.                       | Utilidad/(Pérdida) del ejercicio      | M\$ 382.513       | 302.019      | 26,7%     | 382.513             | 302.019      |       |
| Indicadores de actividad |                                       |                   |              |           |                     |              |       |
| 9.                       | Rentabilidad patrimonio               | %                 | 5,5%         | 4,6%      | 0,9%                | 5,5%         | 4,6%  |
| 10.                      | Rentabilidad activos operacionales    | %                 | 2,5%         | 2,0%      | 0,5%                | 2,5%         | 2,0%  |
| 11.                      | Cobertura de gastos financieros netos | veces             | 2,4          | 3,0       | (0,7)               | 2,4          | 3,0   |
| 12.                      | Cobertura de deuda financiera neta    | años              | 6,2          | 5,8       | 0,4                 | 6,2          | 5,8   |
| 13.                      | Cuentas por cobrar                    | días              | 66           | 80        | (14)                | 66           | 80    |
| 14.                      | Cuentas por pagar                     | días              | 42           | 59        | (17)                | 42           | 59    |
| 15.                      | Nivel de inventario inmobiliario      | días              | 375          | 1.711     | (1.336)             | 375          | 1.711 |

Al 31 de marzo de 2014, el EBITDA ajustado de la empresa muestra un aumento de 8,7%, registrando M\$ 1.054.418. Este aumento se debe a un mayor aporte de la Ganancia bruta y una mantención en los Gastos de administración.

La rentabilidad sobre patrimonio muestra un aumento pasando de un 4,6% al 31 de marzo de 2013, a un 5,5% al 31 de marzo de 2014, debido a que el incremento en la Utilidad del ejercicio fue de 28,6%, mayor al 5,8% del incremento en el patrimonio.

La rentabilidad sobre activos operacionales muestra una leve mejora pasando de un 2,0% al 31 de marzo de 2013, a un 2,5% al 31 de marzo de 2014, lo que responde al mismo efecto explicado en el punto anterior.

| Indicadores financieros            |   |       |           |            |
|------------------------------------|---|-------|-----------|------------|
| Cumplimiento covenants financieros |   |       | Condición | 31-12-2013 |
| 1.                                 | Patrimonio mínimo <sup>11</sup>   | UF    | > 800.000 | 1.178.141  |
| 2.                                 | Nivel de endeudamiento financiero neto <sup>12</sup>  | veces | < 2,00    | 1,00       |
| 3.                                 | Endeudamiento financiero neto atribuible a filiales cuyos estados financieros se consolidan con los del emisor y endeudamiento financiero del emisor atribuible a proyectos inmobiliarios <sup>13</sup> | %     | < 20,00%  | 1,01%      |

<sup>11</sup> **Patrimonio Mínimo:** Mantener en sus estados financieros trimestrales un Patrimonio Neto Total mayor o igual a ochocientos mil Unidades de Fomento (U.F. 800.000). Esto es el resultado de las siguientes cuentas: Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora más Participaciones no controladoras de los Estados Financieros consolidados del Emisor.

<sup>12</sup> **Nivel de Endeudamiento Financiero Neto:** Mantener en los estados financieros trimestrales un nivel de endeudamiento financiero neto no superior a 2 veces, medido sobre cifras de sus Estados Financieros consolidados. Esto corresponde la Razón entre el Endeudamiento Financiero Neto (sumatoria de las cuentas Obligaciones Financieras de los Estados Financieros: "Otros Pasivos Financieros, corrientes" y Otros Pasivos Financieros, no corrientes". Al resultado anterior, deberá adicionarse todo aval o fianza solidaria que otorgue el Emisor o sus Filiales para caucionar obligaciones de terceros, excluyendo de este cálculo aquellas que sean otorgados para caucionar obligaciones del Emisor, sus Filiales y/o coligadas.

<sup>13</sup> **Endeudamiento Financiero Neto Atribuible a Filiales cuyos Estados Financieros se Consolidan con los del Emisor y Endeudamiento Financiero del Emisor Atribuible a Proyectos Inmobiliarios:** Mantener en sus Estados Financieros trimestrales un endeudamiento financiero neto atribuible a filiales cuyos Estados Financieros se consolidan con los del Emisor que, "sumado" al endeudamiento financiero del emisor atribuible a proyectos inmobiliarios, no sea superior a un veinte por ciento (20%) del endeudamiento financiero neto. Esto corresponde al resultado de Obligaciones Financieras atribuibles a Filiales cuyos Estados Financieros se consideran con los del Emisor "menos" la "Caja" de Filiales cuyos Estados Financieros se consolidan con los del Emisor; este resultado antes descrito debe ser "sumado" a los saldos vigentes de las Obligaciones Financieras del Emisor contraídas para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.



El cuadro anterior resume el cumplimiento al 31 de marzo de 2014 de las restricciones financieras establecidas en el contrato de Emisión de Bonos por Línea de Títulos de Deuda firmado entre Ingevec S.A. y el Banco de Chile como representante de los Tenedores de Bonos.

Mayor detalle referente a las obligaciones, limitaciones y prohibiciones asociadas a la colocación de los Bonos Serie A en la nota N°31 "Restricciones" en los Estados Financieros Consolidados al 31 de marzo de 2014.

## 5.- Estados de flujos del efectivo

| Resumen del Flujo de Efectivo<br>(Cifras en miles de pesos - M\$) | Cifras Acumuladas |                  |               | Cifras Trimestrales |                  |
|---|-------------------|------------------|---------------|---------------------|------------------|
|   | 31-03-2014        | 31-03-2013       | Variación     | 1T14                | 1T13             |
| <b>Efectivo Equivalente Inicial</b>                               | <b>8.066.568</b>  | <b>3.309.968</b> | <b>143,7%</b> | <b>8.066.568</b>    | <b>3.309.968</b> |
| Flujo efectivo de la operación                                    | 4.737.570         | (2.735.325)      | 273,2%        | 4.737.570           | (2.735.325)      |
| Flujo efectivo de inversión                                       | 899.875           | (72.329)         | 1344,1%       | 899.875             | (72.329)         |
| Flujo efectivo de financiamiento                                  | (5.452.125)       | 1.943.762        | -380,5%       | (5.452.125)         | 1.943.762        |
| <b>Flujo Neto del Período</b>                                     | <b>185.320</b>    | <b>(863.892)</b> | <b>121,5%</b> | <b>185.320</b>      | <b>(863.892)</b> |
| <b>Efectivo Equivalente Final</b>                                 | <b>8.251.888</b>  | <b>2.446.076</b> | <b>237,4%</b> | <b>8.251.888</b>    | <b>2.446.076</b> |

La Sociedad acumuló durante el primer trimestre de 2014 un flujo neto positivo de M\$ 185.320, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a M\$ 8.251.888.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor positivo de M\$ 4.737.570. Esto se debe principalmente a que el segmento inmobiliario ha visto mayores niveles de escrituración, motivo por el cual el flujo de operación en este segmento fue de M\$ 5.339.807, que es matizado por un flujo de operación negativo por M\$ 602.237 en el segmento I&C. A nivel consolidado este resultado se explica principalmente por:

- Cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios por M\$ 46.036.065
- Otros flujos de actividades de operación positivos

Los valores positivos son mayores a los flujos negativos en este ítem, lo cual está compuesto principalmente por los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por M\$ (30.229.339).

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor positivo de M\$ 899.875 debido principalmente al cobro a entidades relacionadas y dividendos recibidos.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor negativo de M\$ (5.452.125), que es originado principalmente por pago de préstamos por un monto de M\$ 22.417.505.



## 6.- Información financiera por segmentos

### a. Estado de resultados

| Estado de resultados por segmentos<br>(miles de pesos - M\$) | Cifras acumuladas a marzo 2014 |                  |                  | Cifras acumuladas a marzo 2013 |                 |                  |
|--|--------------------------------|------------------|------------------|--------------------------------|-----------------|------------------|
|  | I&C                            | Inmobiliario     | Total            | I&C                            | Inmobiliario    | Total            |
| Ingresos de actividades ordinarias                           | 32.523.553                     | 6.045.852        | 38.569.405       | 31.100.124                     | 1.594.110       | 32.694.234       |
| Costo de ventas  | (31.176.838)                   | (5.235.672)      | (36.412.510)     | (29.267.243)                   | (1.366.782)     | (30.634.025)     |
| <b>Ganancia bruta</b>  | <b>1.346.715</b>               | <b>810.180</b>   | <b>2.156.895</b> | <b>1.832.881</b>               | <b>227.328</b>  | <b>2.060.209</b> |
| Gastos de administración                                     | (1.435.467)                    | (34.316)         | (1.469.783)      | (1.236.111)                    | (215.594)       | (1.451.705)      |
| Participación neta de inversiones en asociadas               | (48.459)                       | (83.905)         | (132.364)        | (25.984)                       | (12.868)        | (38.852)         |
| Otros egresos operacionales                                  | (7.824)                        | 16.681           | 8.857            | 2.094                          | 57.998          | 60.092           |
| <b>Resultado operacional</b>                                 | <b>(145.035)</b>               | <b>708.640</b>   | <b>563.605</b>   | <b>572.880</b>                 | <b>56.864</b>   | <b>629.744</b>   |
| Gastos financieros netos                                     | (171.697)                      | (120.813)        | (292.510)        | (175.512)                      | (77.380)        | (252.892)        |
| <b>Resultado no operacional</b>                              | <b>(171.697)</b>               | <b>(120.813)</b> | <b>(292.510)</b> | <b>(175.512)</b>               | <b>(77.380)</b> | <b>(252.892)</b> |
| <b>Ganancia antes de impuesto</b>                            | <b>(316.732)</b>               | <b>587.827</b>   | <b>271.095</b>   | <b>397.368</b>                 | <b>(20.516)</b> | <b>376.852</b>   |
| Gasto por impuesto a las ganancias                           | 64.054                         | 47.364           | 111.418          | (84.709)                       | 9.876           | (74.833)         |
| <b>Resultado del ejercicio</b>                               | <b>(252.678)</b>               | <b>635.191</b>   | <b>382.513</b>   | <b>312.659</b>                 | <b>(10.640)</b> | <b>302.019</b>   |

### b. Balance

| Estado de situación financiera por segmentos<br>(miles de pesos - M\$) | Cifras a marzo de 2014 |                   |                   | Cifras a diciembre de 2013 |                   |                   |
|--|------------------------|-------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|
|  | I&C                    | Inmobiliario      | Total             | I&C                        | Inmobiliario      | Total             |
| Activos corrientes   | 34.881.970             | 26.590.944        | 61.472.914        | 38.934.436                 | 30.836.760        | 69.771.196        |
| Activos no corrientes  | 5.653.062              | 17.993.719        | 23.646.781        | 6.197.104                  | 17.264.415        | 23.461.519        |
| <b>Total activos</b>   | <b>40.535.032</b>      | <b>44.584.663</b> | <b>85.119.695</b> | <b>45.131.540</b>          | <b>48.101.175</b> | <b>93.232.715</b> |
| Pasivos corrientes   | 23.234.556             | 8.503.853         | 31.738.409        | 26.995.540                 | 13.845.331        | 40.840.871        |
| Pasivos no corrientes  | 14.766.619             | 10.897.706        | 25.664.325        | 14.611.105                 | 10.331.540        | 24.942.645        |
| <b>Total pasivos</b>   | <b>38.001.175</b>      | <b>19.401.559</b> | <b>57.402.734</b> | <b>41.606.645</b>          | <b>24.176.871</b> | <b>65.783.516</b> |

### c. Estado de flujo de efectivo

| Resumen del flujo de efectivo por segmentos<br>(Cifras en miles de pesos - M\$) | Cifras acumuladas a marzo de 2014 |                  |                  | Cifras acumuladas a marzo de 2013 |                  |                  |
|---|-----------------------------------|------------------|------------------|-----------------------------------|------------------|------------------|
|   | I&C                               | Inmobiliario     | Total            | I&C                               | Inmobiliario     | Total            |
| <b>Efectivo Equivalente Inicial</b>   | <b>6.037.198</b>                  | <b>2.029.370</b> | <b>8.066.568</b> | <b>2.118.876</b>                  | <b>1.191.092</b> | <b>3.309.968</b> |
| Flujo efectivo de la operación  | (602.237)                         | 5.339.807        | 4.737.570        | (1.892.344)                       | (842.981)        | (2.735.325)      |
| Flujo efectivo de inversión   | 874.239                           | 25.636           | 899.875          | 61.361                            | (133.690)        | (72.329)         |
| Flujo efectivo de financiamiento  | (706.689)                         | (4.745.436)      | (5.452.125)      | 811.460                           | 1.132.302        | 1.943.762        |
| <b>Flujo Neto del Período</b>   | <b>(434.687)</b>                  | <b>620.007</b>   | <b>185.320</b>   | <b>(1.019.523)</b>                | <b>155.631</b>   | <b>(863.892)</b> |
| <b>Efectivo Equivalente Final</b>   | <b>5.602.511</b>                  | <b>2.649.377</b> | <b>8.251.888</b> | <b>1.099.353</b>                  | <b>1.346.723</b> | <b>2.446.076</b> |

## 7.- Análisis de actividad por segmento

### I. Ingeniería y Construcción (I&C)

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 RM, pero con tendencia a participar más activamente en regiones.

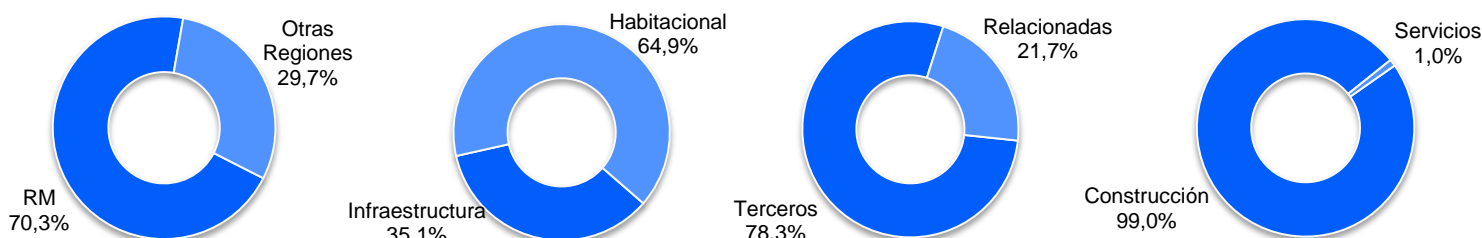
Los principales competidores de Ingevec en este mercado son:

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

### Análisis ventas del período

Durante el primer trimestre del año 2014 el nivel de actividad de la Sociedad ha aumentado respecto a los niveles exhibidos durante el mismo periodo a marzo 2013. El promedio anual de obras en ejecución simultánea fue de 41 obras.

La composición de las ventas del periodo refleja una alta diversificación tanto por ubicación geográfica como por tipo de proyecto, así como por relación con el mandante. Adicionalmente a los ingresos generados por la ejecución de dichos contratos de construcción, en este negocio se consideran los ingresos provenientes del área de servicios que posee la empresa (maquinarias y capacitación). Dichos ingresos representaron 1,0% del total del área (ventas de Construcción netas de ajuste por ventas en relacionadas).



### Principales contratos y adjudicaciones

Algunos de los principales proyectos que iniciaron construcción y/o estuvieron en ejecución durante este periodo se muestran a continuación. Se destacan las adjudicaciones más importantes:

| Obra                         | Mandante                           | Tipo Mandante | Relación Mandante | Ubicación | Especialidad | Término |
|------------------------------|------------------------------------|---------------|-------------------|-----------|--------------|---------|
| Mall Plaza Ovalle            | Falabella                          | Privado       | Terceros          | Z. Norte  | Comercial    | 2014    |
| Centro Cultural Corpgroup    | Corpgroup                          | Privado       | Terceros          | RM        | Comercial    | 2014    |
| Edificio Habitacional        | Sinergia                           | Privado       | Terceros          | RM        | Habitacional | 2014    |
| Edificio Oficinas            | Sinergia                           | Privado       | Terceros          | RM        | Comercial    | 2014    |
| Edificio San Damián          | Independencia Rentas Inmobiliarias | Privado       | Terceros          | RM        | Comercial    | 2014    |
| Edificio Alto Calama         | Inmobiliaria Ingevec               | Privado       | Relacionados      | Z. Norte  | Habitacional | 2015    |
| Edificio Angamos Antofagasta | Inmobiliaria Petrohué              | Privado       | Terceros          | Z. Norte  | Habitacional | 2015    |
| Condominio Aqua La Serena    | Inmobilia                          | Privado       | Terceros          | Z. Norte  | Habitacional | 2015    |

|                         |                          |         |          |        |              |      |
|-------------------------|--------------------------|---------|----------|--------|--------------|------|
| Edificio Manantial      | Inmobilia                | Privado | Terceros | RM     | Habitacional | 2015 |
| Centro Comercial Ibañez | Pasmar                   | Privado | Terceros | Z. Sur | Comercial    | 2015 |
| Edificio Vista Ñuñoa    | Inmobiliaria Plaza Egaña | Privado | Terceros | RM     | Habitacional | 2016 |

Cabe señalar que como estrategia de diversificación y mitigación de riesgos asociados a contratos cuyo monto o complejidad asociada es alto, la Sociedad participa en consorcios con otras importantes empresas constructoras del país. Algunos de los contratos que se encuentran ejecutando bajo esta modalidad son:

| Obra                                       | Mandante             | Tipo Mandante | Relación Mandante | Ubicación | Especialidad | Término | Consortio     |
|--|----------------------|---------------|-------------------|-----------|--------------|---------|---------------|
| Facultad de Ciencias Matemáticas y Físicas | Universidad de Chile | Público       | Terceros          | RM        | Educación    | 2014    | CVV - Ingevec |

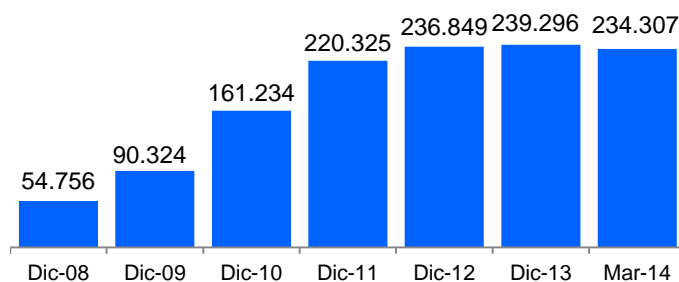
### Saldos de contratos de construcción por ejecutar (Backlog)

El Backlog de la empresa al 31 de marzo de 2014 asciende a M\$ 234.307.068 en comparación con M\$ 239.295.599 al 31 de diciembre de 2013, lo que representa una disminución de 2,08%.

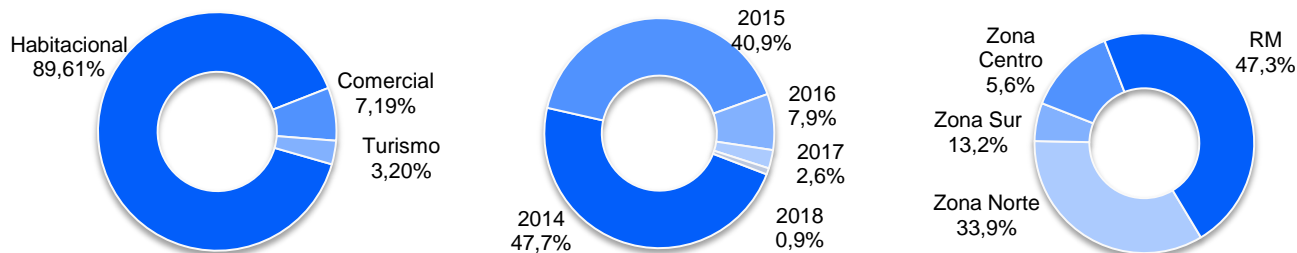
Se presenta a continuación un detalle del tipo de obras que componen el Backlog:

| Obras que componen el Backlog | 31-03-2014                    |   |                    | 31-12-2013         |
|-------------------------------|-------------------------------|---|--------------------|--------------------|
|                               | Terminados dentro de 12 meses | Terminados en plazo superior a 12 meses | Total              | Total              |
|                               | M\$                           | M\$                                     | M\$                | M\$                |
| Edificación y Obras Civiles   | 146.515.064                   | 87.792.003                              | 234.307.068        | 239.295.599        |
| <b>Total Iniciados</b>        | <b>71.293.440</b>             | <b>11.358.903</b>                       | <b>82.652.343</b>  | <b>161.863.501</b> |
| <b>Total No Iniciados</b>     | <b>75.221.624</b>             | <b>76.433.100</b>                       | <b>151.654.724</b> | <b>77.432.098</b>  |
| <b>Total Backlog</b>          | <b>146.515.064</b>            | <b>87.792.003</b>                       | <b>234.307.068</b> | <b>239.295.599</b> |

La disminución de M\$ 4.988.531 con respecto al 31 de diciembre de 2013, se debe principalmente a una disminución en las adjudicaciones en el área de I&C. A continuación se presenta la evolución del Backlog:



Actualmente existe un sesgo habitacional por los proyectos inmobiliarios tanto de terceros como de relacionados, estos últimos corresponden a una gran parte del plan de inversiones de la Sociedad.



Por otra parte, el Backlog comprende obras adjudicadas por ejecutar hasta el año 2018, aunque concentra la mayor parte en el periodo 2014 - 2015. Se destaca que el Backlog cuenta con contratos cuyos montos ascienden a MM\$ 111.776. para el año 2014 y MM\$ 95.936 para el 2015.

## II. Inmobiliaria

Inmobiliaria Ingevec desde el año 2013 ha desarrollado proyectos en varias regiones, abarcando desde la zona norte hasta la zona sur del País, con una amplia oferta de proyectos los que están destinados a satisfacer demanda de distintos segmentos de la población.

En la zona norte, Ingevec desarrolla proyectos inmobiliarios de gestión directa en las ciudades de La Serena y Calama, a través de Inmobiliaria Ingevec; mientras que, participa de proyectos inmobiliarios en las ciudades de Antofagasta, Calama, Copiapó y Vallenar por medio de asociaciones con los gestores inmobiliarios Núcleos, Gimax y Pocuro. Los principales competidores en estas zonas son:

| <u>La Serena:</u> | <u>Calama / Antofagasta:</u> | <u>Copiapó:</u> | <u>Vallenar:</u> |
|-------------------|------------------------------|-----------------|------------------|
| • Santa Beatriz   | • Proyecta                   | • PY            | • Santa Beatriz  |
| • Nollagam        | • Almagro                    | • Ecomac        | • PY             |
|                   | • Guzmán y Larraín           | • Armas         |                  |

En la zona central, Inmobiliaria Ingevec se encuentra desarrollando proyectos de gestión directa en San Felipe y Rancagua; mientras que, en la región Metropolitana, los proyectos de Ingevec se concentraron principalmente en las comunas de Macul y San Miguel. Entre los principales competidores de estas áreas es posible mencionar a:

| <u>Macul:</u>    | <u>San Miguel:</u> | <u>San Felipe:</u> | <u>Rancagua:</u> |
|------------------|--------------------|--------------------|------------------|
| • RVC            | • Penta            | • Santa Beatriz    | • Maestra        |
| • Puerto Capital | • Icafal           |                    | • Pocuro         |
| • Grupo España   | • Fortaleza        |                    |                  |
| • Imagina        |                    |                    |                  |

En la zona sur Inmobiliaria Ingevec ha desarrollado proyectos inmobiliarios de viviendas económicas en las ciudades de Chillán, Curicó, y la adquisición o promesa de compraventa de terrenos para el mismo efecto en las ciudades de Linares, Los Ángeles y Temuco. Los principales competidores en estas ciudades son:

Chillán:

- Santa Beatriz

Curicó:

- Galilea
- Santa Beatriz

### Proyectos en construcción y lanzamientos

Los proyectos actualmente en construcción y sus principales características se pueden observar en el siguiente cuadro:

| Proyecto         | Tipo                | Inmobiliaria / gestión    | % Part. | Unidades     | Venta Potencial (UF) <sup>14</sup> | Ubicación | Inicio escrituración <sup>15</sup> |
|------------------|---------------------|---------------------------|---------|--------------|------------------------------------|-----------|------------------------------------|
| Santiago         | Oficinas            | Inv. & Rentas / indirecta | 30,00%  | 19.780 m2    | 580.000                            | Santiago  | 2014                               |
| Santiago         | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 29,44%  | 359          | 622.000                            | Santiago  | 2014                               |
| Ñuñoa            | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 30,00%  | 183          | 511.000                            | Ñuñoa     | 2014                               |
| Calama           | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 13,70%  | 165          | 551.000                            | II Región | 2015                               |
| Calama           | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 50,00%  | 204          | 813.000                            | II Región | 2015                               |
| Antofagasta      | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 33,00%  | 296          | 1.101.000                          | II Región | 2015                               |
| San Miguel       | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 50,00%  | 245          | 508.000                            | Santiago  | 2015                               |
| Rancagua         | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00% | 240          | 305.000                            | VI Región | 2015                               |
| La Serena        | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00% | 180          | 301.000                            | IV Región | 2015                               |
| Calama           | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 15,87%  | 198          | 719.000                            | II Región | 2016                               |
| <b>Sub-Total</b> | <b>Habitacional</b> |                           |         | <b>1.774</b> | <b>4.910.000</b>                   |           |                                    |

Aquellos proyectos que se encuentran actualmente en etapa de escrituración son:

| Proyecto         | Tipo                | Inmobiliaria / gestión    | % Part. | Unidades     | Venta Total Potencial (UF) <sup>16</sup> | % Escrituración Acumulada | Ubicación   |
|------------------|---------------------|---------------------------|---------|--------------|--|---------------------------|-------------|
| Macul            | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00% | 132          | 311.000                                  | 93%                       | Santiago    |
| San Miguel       | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00% | 158          | 235.000                                  | 98%                       | Santiago    |
| Chillán          | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00% | 180          | 150.000                                  | 16%                       | VIII Región |
| Curicó           | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00% | 168          | 168.000                                  | 63%                       | VII Región  |
| San Felipe       | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00% | 224          | 243.000                                  | 26%                       | V Región    |
| Valparaíso       | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 25,00%  | 228          | 485.000                                  | 90%                       | V Región    |
| Concepción       | Oficinas            | Inv. & Rentas / indirecta | 15,79%  | 8.700 m2     | 160.000                                  | 46,2% <sup>2</sup>        | VIII Región |
| Copiapó          | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 23,00%  | 78           | 315.000                                  | 0%                        | III Región  |
| Antofagasta      | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 12,50%  | 128          | 538.000                                  | 0%                        | II Región   |
| Macul            | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 47,61%  | 144          | 355.000                                  | 0%                        | Santiago    |
| <b>Sub-Total</b> | <b>Habitacional</b> |                           |         | <b>1.090</b> | <b>1.597.000</b>                         |                           |             |

<sup>14</sup> Considera la venta proyectada total del proyecto.

<sup>15</sup> En el caso de los proyectos comerciales se considera la fecha que entra en operación.

<sup>16</sup> Considera la venta proyectada total del proyecto.

## Desarrollo de nuevos proyectos

La Sociedad ha estado desarrollando una serie de iniciativas cuya construcción se iniciará dentro de los próximos años (no se consideran etapas futuras de estos proyectos). En el siguiente cuadro se detallan sus principales características:

| Proyecto         | Tipo                | Inmobiliaria / gestión    | % Participación | Un.          | Venta Total Potencial (UF) <sup>17</sup> | Inicio Construcción | Est. inicio escrituración |
|------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|--------------|--|---------------------|---------------------------|
| Hoteles          | Turismo / Comercial | Inv. & Rentas / indirecta | 25,00%          | 130          | ***                                      | 2014                | 2016                      |
| Santiago         | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 47,61%          | 220          | 443.000                                  | 2014                | 2016                      |
| Ñuñoa            | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 23,81%          | 68           | 234.140                                  | 2014                | 2016                      |
| San Miguel       | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 15,87%          | 200          | 400.000                                  | 2014                | 2016                      |
| Santiago         | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 15,87%          | 200          | 616.000                                  | 2014                | 2016                      |
| Curicó           | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 168          | 160.000                                  | 2014                | 2016                      |
| Los Ángeles      | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 180          | 178.000                                  | 2015                | 2016                      |
| Linares          | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 192          | 190.000                                  | 2015                | 2017                      |
| San Miguel       | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 50,00%          | 245          | 410.000                                  | 2015                | 2017                      |
| Los Ángeles      | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 162          | 178.000                                  | 2015                | 2018                      |
| Ñuñoa            | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 23,81%          | 82           | 271.190                                  | 2016                | 2018                      |
| Chillán          | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 104          | 88.000                                   | 2016                | 2018                      |
| Linares          | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 150          | 149.000                                  | 2016                | 2018                      |
| Curicó           | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 168          | 165.000                                  | 2016                | 2018                      |
| Los Ángeles      | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 162          | 178.000                                  | 2016                | 2019                      |
| Linares          | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 150          | 149.000                                  | 2017                | 2019                      |
| Curicó           | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 168          | 165.000                                  | 2017                | 2019                      |
| Maipú            | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 7,31%           | 480          | 369.000                                  | E.R.                | -                         |
| Viña del Mar     | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 15,87%          | 200          | 424.000                                  | E.R.                | -                         |
| Copiapó          | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 15,87%          | 170          | 675.000                                  | E.R.                | -                         |
| Vallenar         | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 13,85%          | 80           | 196.000                                  | E.R.                | -                         |
| Vallenar         | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 13,85%          | 80           | 196.000                                  | E.R.                | -                         |
| Copiapó          | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 21,21%          | 97           | 333.000                                  | E.R.                | -                         |
| Copiapó          | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 21,21%          | 73           | 278.000                                  | E.R.                | -                         |
| Calama           | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 13,70%          | 83           | 276.000                                  | E.R.                | -                         |
| Copiapó          | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 50,00%          | 155          | 500.000                                  | E.R.                | -                         |
| Santiago         | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 36,90%          | 186          | 339.000                                  | E.R.                | -                         |
| La Serena        | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 100,00%         | 155          | 500.000                                  | E.R.                | -                         |
| Temuco           | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 50,00%          | 182          | 248.000                                  | E.R.                | -                         |
| Temuco           | Habitacional        | Inmobiliaria Ingevec      | 50,00%          | 182          | 248.000                                  | E.R.                | -                         |
| Copiapó          | Habitacional        | Inmobiliaria Asociada     | 15,87%          | 151          | 488.000                                  | E.R.                | -                         |
| <b>Sub-Total</b> | <b>Habitacional</b> |                           |                 | <b>3.338</b> | <b>6.210.330</b>                         |                     |                           |

<sup>17</sup> Corresponde a la estimación de venta total del proyecto.

## Escrituraciones<sup>18</sup>

El total de unidades escrituradas durante el primer trimestre de 2014 fue de 140 unidades, lo que representa un aumento de 9,4% con respecto a igual periodo del año anterior, las cuales tuvieron un precio promedio menor, resultando en escrituras totales por UF 262.584, un 24% mayores a igual periodo del año anterior. Estas escrituras equivalen al volumen total de proyectos inmobiliarios en que participa la Sociedad, comprendiendo tanto aquellos de gestión directa como aquellos en asociación con otras inmobiliarias.

Cabe señalar que los resultados de aquellos proyectos en los que la empresa participa, pero cuyos estados financieros no consolidan en Ingevec S.A., solamente sus resultados son reconocidos en los estados de financieros en la proporción equivalente a la participación en cada proyecto.

| Escrituras Totales              | Acum<br>Mar 14 | Acum<br>Mar 13 | Var     | Var%   | Dic 13    |
|---------------------------------|----------------|----------------|---------|--------|-----------|
| Unidades (un)                   | 140            | 128            | 12      | 9,4%   | 590       |
| Venta (UF)                      | 262.584        | 211.741        | 50.843  | 24,0%  | 1.163.373 |
| Precio Venta Promedio (UF / un) | 1.876          | 1.654          | 222     | 13,4%  | 1.972     |
| Escrituras Consolidables        | Mar 14         | Mar 13         | Var     | Var%   | Dic 13    |
| Unidades (un)                   | 138,0          | 50             | 88      | 176,0% | 245       |
| Venta (UF)                      | 256.622        | 81.783         | 174.839 | 213,8% | 367.615   |
| Precio Venta Promedio (UF / un) | 1.860          | 1.636          | 224     | 13,7%  | 1.500     |
| Escrituras Proporcionales       | Mar 14         | Mar 13         | Var     | Var%   | Dic 13    |
| Unidades (un)                   | 138,5          | 62             | 77      | 123,4% | 315       |
| Venta (UF)                      | 258.113        | 84.626         | 173.487 | 205,0% | 496.096   |
| Precio Venta Promedio (UF / un) | 1.864          | 1.365          | 499     | 36,6%  | 1.575     |

Específicamente con respecto a proyectos inmobiliarios que consolidan con Ingevec S.A., se observa un aumento en el número de escrituras, alcanzando 138 unidades respecto a 50 unidades durante el mismo período del año anterior, lo que se debe al mayor stock disponible y la mayor velocidad de ventas de proyectos que consolidan. El total acumulado fue de UF 256.622, lo que representa un 213,8% de mayor escrituración comparado con igual periodo del año anterior.

Respecto a las escrituras proporcionales, aquellas que reflejan la venta total proporcional a la participación que tiene Ingevec en cada proyecto, aumentaron en 77 unidades durante el primer trimestre de 2014, un 123,4% más con respecto a igual periodo durante el año anterior. Asimismo, el monto escriturado también aumentó, llegando a UF 258.113 durante el periodo, lo que representa un aumento de un 205,0% respecto a igual periodo del año anterior.

## Promesas

Con respecto a las promesas de compraventa netas de desistimientos<sup>19</sup> se observa un aumento en el número de unidades promesadas producto del mayor stock de unidades para ser promesadas respecto del primer trimestre del año 2013. No obstante, durante la primer parte del año 2014 los precios promedios de venta disminuyeron debido a la coyuntura del mercado inmobiliario. Esto resulta en un mayor monto de ventas totales por 6,9% en comparación con igual periodo del año 2013, pero en un precio promedio de venta un 0,4% menor. Estas promesas corresponden a la totalidad de proyectos en los que participa la Sociedad, comprendiendo aquellos propios y en asociación con terceros. Asimismo, cabe señalar que las promesas informadas no se reflejan en los Estados Financieros de la Sociedad, dado que los ingresos provenientes de los proyectos inmobiliarios sólo se reconocen al momento de la firma de la escritura.

<sup>18</sup> De acuerdo a los criterios contables publicados en los estados financieros consolidados de Ingevec S.A., el reconocimiento de los ingresos se refleja al momento de la firma de la escritura de compraventa.

<sup>19</sup> Se entiende por desistimientos la renuncia a la promesa de compraventa firmada por parte de un cliente.



Las promesas de aquellos proyectos inmobiliarios que consolidan sus ventas con Ingevec S.A. aumentaron en comparación al mismo período del año 2013, debido al mayor stock de proyectos propios. Por otro lado, se observa una disminución en el precio de venta promedio en las promesas consolidables por aproximadamente UF 25 por unidad, promediando UF 1.614 en comparación con UF 1.639 del mismo periodo de 2013.

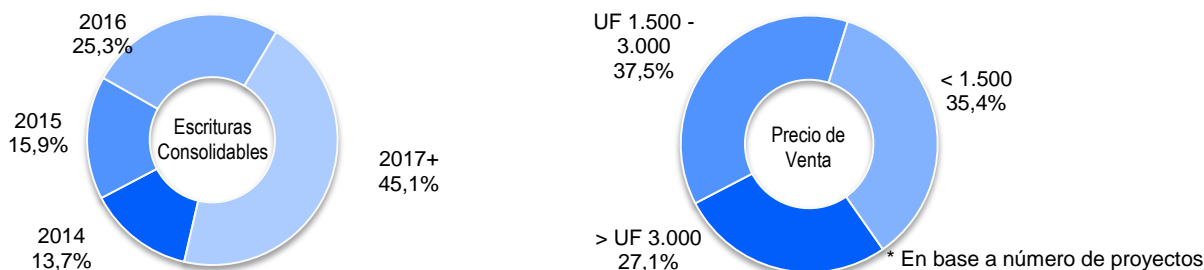
Por último, respecto a las promesas proporcionales, se ve un comportamiento en número de ventas mayor al año anterior matizado por el precio de venta promedio, menor en 5,5% al precio promedio del año anterior, lo que finalmente se traduce en un 31,8% en mayor monto prometado.

| Promesas                        | Acum Mar 14 | Acum Mar 13 | Var     | Var%  | Dic 13    |
|---------------------------------|-------------|-------------|---------|-------|-----------|
| Unidades (un)                   | 264         | 246         | 18      | 7,3%  | 851       |
| Venta (UF)                      | 563.159     | 526.688     | 36.471  | 6,9%  | 2.116.576 |
| Precio Venta Promedio (UF / un) | 2.133       | 2.141       | -8      | -0,4% | 2.487     |
| Promesas Consolidables          | Mar 14      | Mar 13      | Var     | Var%  | Dic 13    |
| Unidades (un)                   | 153         | 86          | 64      | 74,4% | 205       |
| Venta (UF)                      | 247.568     | 140.944     | 101.163 | 71,8% | 337.357   |
| Precio Venta Promedio (UF / un) | 1.623       | 1.639       | -25     | -1,5% | 1.646     |
| Promesas Proporcionales         | Mar 14      | Mar 13      | Var     | Var%  | Dic 13    |
| Unidades (un)                   | 181         | 135         | 43      | 31,8% | 386       |
| Venta (UF)                      | 322.734     | 254.733     | 62.540  | 24,6% | 799.359   |
| Precio Venta Promedio (UF / un) | 1.787       | 1.885       | -104    | -5,5% | 2.071     |

### Backlog Inmobiliario

El área inmobiliaria también cuenta con un diversificado Backlog de proyectos. El criterio de inclusión de proyectos en este Backlog inmobiliario es la compra del terreno, o la firma de la promesa de compraventa de éste.

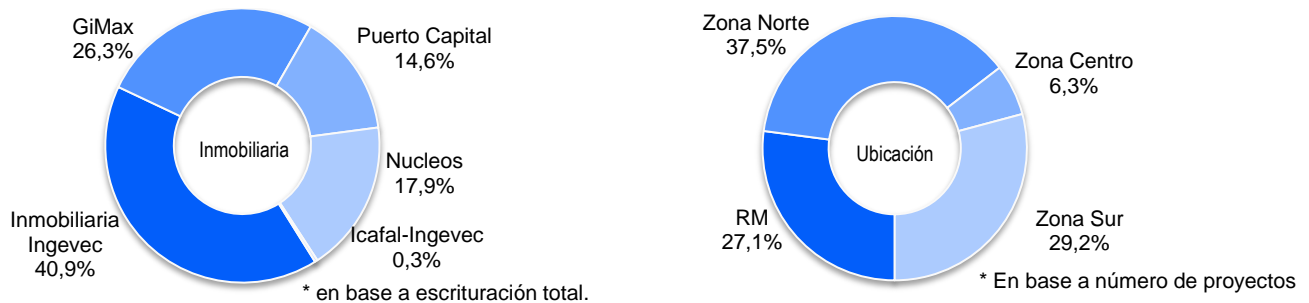
Es importante señalar que este Backlog, a diferencia del Backlog de Ingeniería y Construcción, está compuesto por una estimación de los saldos por escriturar de proyectos que están actualmente en desarrollo. Estas estimaciones se realizan en base a las ventas históricas de proyectos similares o etapas anteriores del mismo, o a velocidades de venta actuales. En este sentido, el Backlog inmobiliario tiene un mayor grado de incertidumbre puesto que los clientes responden a factores macroeconómicos que están fuera del alcance de acción de la Sociedad.



El Backlog inmobiliario contempla saldos por escriturar por UF 15.005.935 a marzo de 2014. Esto considera el volumen total de proyectos en los que participa la Sociedad. De este total, la proporción de escrituras que

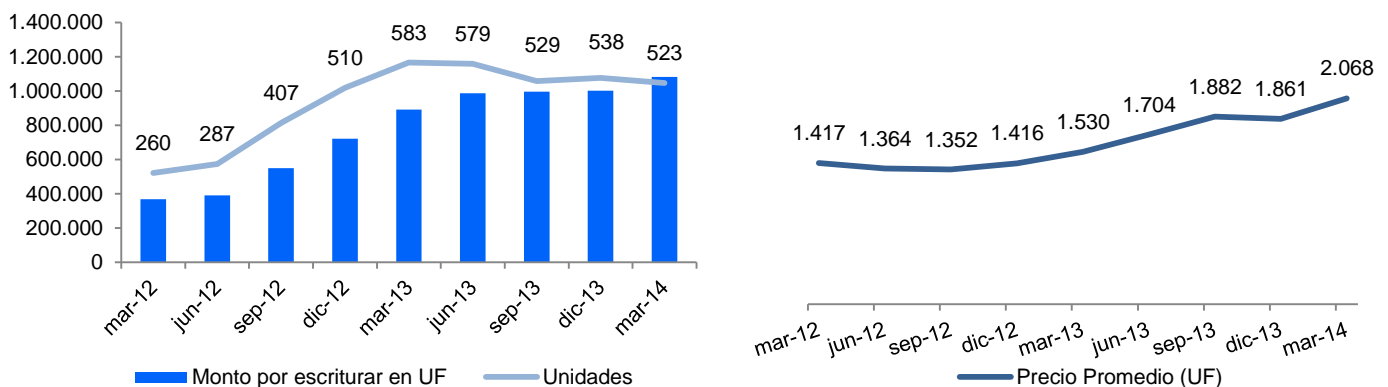
consolidan con Ingevec S.A. equivalen a UF 3.066.472<sup>20</sup>, de los cuales un 13,7% se escrituraría durante 2014, lo que equivale a UF 420.107.

Los proyectos que se desarrollan a través de gestión directa representan un 40,9% del total del Backlog en cuanto a monto por escriturar. Los proyectos de GiMax, ubicados en la zona centro y en la zona norte representan un 26,3% del Backlog. Núcleos en tanto (17,9%) desarrolla sus proyectos en la zona norte. Por otra parte, Puerto Capital tiene desarrollos en la RM, específicamente Maipú, Santiago centro y Ñuñoa y, por último, Icafal-Ingevec tiene un proyecto en Valparaíso que se encuentra finalizando la etapa de escrituración.



### Backlog de promesas proporcionales por escriturar

El reconocimiento contable de las ventas inmobiliarias se efectúa una vez que se firma la escritura de compraventa de la vivienda, sin embargo, la Sociedad cuenta con un elevado número de promesas que aún no se escrituran y cuyas cifras han ido en aumento durante los últimos trimestres conforme a que el plan de desarrollo inmobiliario se ha ido ejecutando. A continuación se muestra la evolución del Backlog de promesas proporcionales por escriturar y el precio promedio de éstas.



### 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”. La información referente a los

<sup>20</sup> Este cálculo no consolida proyectos de Progesta cuya participación es igual o menor a 50%.

proyectos inmobiliarios en consorcio está incluida comparativamente en algunos de los índices que se presentan en esta sección. Las definiciones de los principales conceptos utilizados en esta sección son las siguientes:

**Stock Disponible:** inmuebles terminados y disponibles para ser escriturados, 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 de acuerdo a la definición anterior.

**Permisos de Edificación:** 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 correspondiente a proyectos que aún no han dado inicio a las obras.

**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.

**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.

**a. Oferta actual y potencial (inmuebles<sup>21</sup> que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses)**

| Detalle de Stock de Proyectos Propios | 31-03-2014       |       |                                      |       | 31-03-2013       |       |
|---------------------------------------|------------------|-------|--------------------------------------|-------|------------------|-------|
|                                       | Stock Disponible |       | Stock Potencial en próximos 12 meses |       | Stock Disponible |       |
|                                       | M\$              | Unid. | M\$                                  | Unid. | M\$              | Unid. |
| Departamentos                         | 9.421.947        | 403   | -                                    | -     | 7.121.198        | 313   |

**b. Información sobre la oferta futura**

i) Permisos de edificación del periodo para obras no iniciadas.

| Permisos aprobados de Proyectos Propios que no han iniciado obras | 31-03-2014 | 31-03-2013 |
|---|------------|------------|
|   | m2         | m2         |
| Departamentos   | 77.767     | 112.140    |

<sup>21</sup> Actualmente la Compañía cuenta con stock compuesto solamente por departamentos, por lo que las cifras se presentan sólo para este ítem.

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

| Detalle de Backlog <sup>22</sup> de Proyectos Propios actualmente en ejecución | 31-03-2014 | 31-03-2013 |
|--|------------|------------|
|  | M\$        | M\$        |
| Departamentos  | 10.680.169 | 7.877.712  |

### c. Información sobre la demanda

iii) Montos y unidades escrituradas

| Inmueble                | 31-03-2014                    |            | 31-03-2013                    |           |
|-------------------------|-------------------------------|------------|-------------------------------|-----------|
|                         | Escrituraciones Consolidables |            | Escrituraciones Consolidables |           |
|                         | M\$                           | Unid.      | M\$                           | Unid.     |
| <b>Departamentos</b>    | <b>5.897.404</b>              | <b>138</b> | <b>1.594.110</b>              | <b>50</b> |
| <i>Hasta 1.000 UF</i>   | <i>1.230.191</i>              | <i>51</i>  | <i>145.885</i>                | <i>6</i>  |
| <i>1.001 - 2.000 UF</i> | <i>454.631</i>                | <i>9</i>   | <i>1.448.225</i>              | <i>44</i> |
| <i>2.001 - 4.000 UF</i> | <i>4.212.583</i>              | <i>78</i>  | <i>0</i>                      | <i>0</i>  |

iv) Montos y unidades promesadas y desistidas.

Las promesas de compra corresponden a aquellas unidades que se encuentran comprometidas pero que aún no cuentan con una escritura. Debido a que la escrituración no ha sido materializada, existe el riesgo que finalmente estos compromisos no se cumplan, en cuyo caso pasan a ser denominadas promesas desistidas o desistimientos. Las promesas también son denominadas ventas comerciales.

Durante el primer trimestre del año 2014 las unidades desistidas disminuyeron con respecto a igual periodo del año 2013, en línea con el presente del negocio del área Inmobiliaria, el cual ha visto un aumento en el número de escrituraciones.

| Inmueble      | 31-03-2014                   |       |                     |       | 31-03-2013                   |       |                     |       |
|---------------|------------------------------|-------|---------------------|-------|------------------------------|-------|---------------------|-------|
|               | Promesas Netas <sup>23</sup> |       | Promesas Desistidas |       | Promesas Netas <sup>24</sup> |       | Promesas Desistidas |       |
|               | M\$                          | Unid. | M\$                 | Unid. | M\$                          | Unid. | M\$                 | Unid. |
| Departamentos | 5.178.286                    | 144   | 1.693.636           | 48    | 3.227.618                    | 86    | 1.733.535           | 44    |

### d. Evolución de la demanda de proyectos propios:

v) Meses para agotar Stock.

Utilizando el criterio definido por la SVS, el Stock corresponde al Stock Disponible definido en el número 2.a), y las ventas inmobiliarias corresponden a escrituraciones.

<sup>22</sup> Backlog corresponde a los saldos de contratos de construcción por facturar.

<sup>23</sup> Promesas netas de desistimientos

<sup>24</sup> Promesas netas de desistimientos

| Meses para Agotar Stock Disponible <sup>25</sup> | Proyectos Propios |            | Proyectos en Consorcio |            |
|--|-------------------|------------|------------------------|------------|
|  | 31-03-2014        | 31-03-2013 | 31-03-2014             | 31-03-2013 |
| Criterio SVS                                     | Meses             | Meses      | Meses                  | Meses      |
| Departamentos                                    | 13,90             | 18,75      | 0,67                   | 14,75      |

La Sociedad 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 el traspaso y entrega de la vivienda.

| Meses para Agotar Stock Comercial <sup>26</sup> | Proyectos Propios |            | Proyectos en Consorcio |            |
|---|-------------------|------------|------------------------|------------|
|   | 31-03-2014        | 31-03-2013 | 31-03-2014             | 31-03-2013 |
| Criterio SVS                                    | Meses             | Meses      | Meses                  | Meses      |
| Departamentos                                   | 10,56             | 8,63       | 16,35                  | 13,78      |

vi) 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 <sup>27</sup> | Proyectos Propios |            | Proyectos en Consorcio |            |
|--|-------------------|------------|------------------------|------------|
|  | 31-03-2014        | 31-03-2013 | 31-03-2014             | 31-03-2013 |
| Criterio SVS                                       | Veces             | Veces      | Veces                  | Veces      |
| Departamentos                                      | 0,63              | 0,22       | 0,68                   | 0,25       |

Al igual que en el caso del indicador “Meses para Agotar Stock”, la Sociedad considera que la Velocidad de Ventas queda mejor representada considerando las Ventas Comerciales y el Stock Comercial.

| Velocidad de Ventas Comerciales <sup>28</sup> | Proyectos Propios |            | Proyectos en Consorcio |            |
|---|-------------------|------------|------------------------|------------|
|   | 31-03-2014        | 31-03-2013 | 31-03-2014             | 31-03-2013 |
| Criterio SVS                                  | Veces             | Veces      | Veces                  | Veces      |
| Departamentos                                 | 0,38              | 0,50       | 0,55                   | 0,20       |

## 8.- Análisis del entorno económico Construcción e Inmobiliario

Según las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), a diciembre de 2013 el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) acumula un avance de 5,31% en los últimos 12 meses, cifra que es menor comparativamente a igual fecha del año pasado, cuando se ubicó en 7,22%. Esta cifra concuerda con la moderación en el crecimiento que ha experimentado el sector.

A continuación se presentan otros índices publicados por la CChC según los últimos datos publicados correspondientes a febrero de 2014:

<sup>25</sup> Corresponde a la razón entre el Stock Contable en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Escrituradas promedio móvil del último trimestre.

<sup>26</sup> Corresponde a la razón entre el Stock Comercial en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Promesadas promedio móvil del último trimestre.

<sup>27</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Disponible en M\$.

<sup>28</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Comercial en M\$.

| Componente                                | Variación m/m | Variación acumulada a/a |
|---|---------------|-------------------------|
| Despacho de materiales                    | -14,0%        | -12,2%                  |
| Despacho de barras de acero para hormigón | -4,2%         | 3,1%                    |
| Despacho de cemento                       | -6,5%         | -9,7%                   |
| Despacho de hormigón                      | -8,0%         | -3,0%                   |

Fuente: Cámara Chilena de la construcción (CChC)

Por otra parte, los Permisos de Edificación otorgados a febrero de 2014, medidos en superficie autorizada, registraron una disminución de -19,9% respecto al mismo mes de 2013. Respecto del índice de Costo de Edificación Tipo Medio, a febrero de 2014 considerando el componente de Sueldos y Salarios se observa un incremento de un 3,6% comparado con igual mes del año anterior. Mientras que el componente Materiales disminuyó en el mismo período en -1,7%. Estos indicadores han moderado su ritmo, lo que también se destaca en el índice general del Costo de Edificación Tipo Medio, el cual en febrero aumentó en 0,9% respecto del año anterior, cifra que es menor a la variación máxima del último ciclo expansivo de 12,9%, alcanzada en marzo de 2013. De esta manera, se confirma la tendencia a la normalización de los costos en la industria de la construcción.

Con respecto al mercado inmobiliario, se observa que las ventas de casas y departamentos han bajado el dinamismo que mostraban durante el 2013. Si bien a febrero 2014, considerando el mercado del gran Santiago, se mantienen niveles similares de venta al primer trimestre del año 2013, estos están por debajo de lo visto entre abril y diciembre del 2013. Estos niveles de ventas y los niveles de inventario mantienen en 12,7 para el gran Santiago.

## 9.- Participación relativa de la Empresa

En base a los informes Mach de la Cámara Chilena de la Construcción, análisis internos de la Sociedad y otras fuentes, se realiza un estudio de la participación de mercado de Ingevec. En los sectores de infraestructura, excluyendo aquellos en los que la empresa no participa (por ejemplo: Minería, Puertos, Forestal, Energía), la participación de mercado estimada para 2013 es de 1,94%. En promedio, desde 2009 a 2012, esta fue aproximadamente un 1,47%. En el mercado de construcción de obras habitacionales, Ingevec participaría durante el año 2013 con un 2,53% del mercado, mientras que el promedio entre 2009 y 2012 es de 1,38%.

Para poder estimar de mejor forma la participación de la Sociedad 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 Sociedad 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 excluyen 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, para el ejercicio 2013 la participación de mercado ajustada de Ingevec en proyectos de infraestructura es de 3,53%, mientras que el promedio desde el año 2009 a 2012 se ubica en 2,92%. Este aumento en comparación con el promedio se explica por el 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 Sociedad contaría con un 2,28% de participación durante 2013 en su unidad de negocio de

I&C, mientras que el promedio en años anteriores fue de 1,44%. Asimismo, la participación de esta unidad de negocio, considerando el mercado de infraestructura ajustado, sería de 2,96% durante 2013, comparado al promedio entre 2009 y 2012 que equivalente a 2,15%.

| <b>Inversión Total en I&amp;C (MM USD)</b>        | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Mercado infraestructura tipo Ingevec              | 4.735       | 4.745       | 5.981       | 6.650       | 6.812       |
| Mercado infraestructura tipo Ingevec ajustado     | 2.328       | 2.106       | 3.044       | 3.629       | 3.740       |
| Inversión en construcción en obras habitacionales | 5.209       | 5.548       | 6.489       | 6.933       | 6.929       |

| <b>Ventas Ingevec (MM USD)</b>          | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas Ingevec infraestructura          | 54          | 45          | 108         | 133         | 132         |
| Ventas Ingevec contratos habitacionales | 64          | 67          | 91          | 117         | 175         |

| <b>Participación Ingevec (%)</b>    | <b>2009</b>  | <b>2010</b>  | <b>2011</b>  | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Obras infraestructura tipo Ingevec  | 1,14%        | 0,95%        | 1,81%        | 2,00%        | 1,94%        |
| Obras infraestructura ajustado      | 2,32%        | 2,14%        | 3,55%        | 3,67%        | 3,53%        |
| Obras habitacionales                | 1,23%        | 1,20%        | 1,40%        | 1,68%        | 2,53%        |
| <b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec</b> | <b>1,19%</b> | <b>1,10%</b> | <b>1,62%</b> | <b>1,85%</b> | <b>2,28%</b> |
| <b>Mercado I&amp;C ajustado</b>     | <b>1,73%</b> | <b>1,58%</b> | <b>2,57%</b> | <b>2,74%</b> | <b>2,96%</b> |

Fuente: Informe MACH 39 (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, 4° Trimestre 2013; y las series publicadas por la CChC sobre el mercado inmobiliario, ventas nacionales y ventas en el Gran Santiago. El resultado de esta aproximación arrojó que Ingevec contaría con un 0,23% de participación en el mercado inmobiliario nacional en 2013, cuyo promedio entre 2009 y 2012 es de 0,31%. De la misma manera, Ingevec participaría con un 0,28% del mercado inmobiliario en el Gran Santiago en 2013, mientras que el promedio 2009-2012 es 0,57%.

| <b>Ventas Total Mercado Inmobiliario (MM USD)</b>         | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas acumuladas de viviendas nuevas nacional            | 6.357       | 6.484       | 8.638       | 10.619      | 11.063      |
| Ventas acumuladas de viviendas nuevas en el Gran Santiago | 3.275       | 3.416       | 4.583       | 5.869       | 6.042       |

| <b>Ventas Ingevec (MM USD)</b>                         | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas Ingevec inmobiliario habitacional nacional      | 24          | 25          | 28          | 18          | 25          |
| Ventas Ingevec inmobiliario habitacional Gran Santiago | 24          | 25          | 25          | 15          | 17          |

| <b>Participación Ingevec (%)</b>               | <b>2009</b>  | <b>2010</b>  | <b>2011</b>  | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Inmobiliario habitacional nacional</b>      | <b>0,37%</b> | <b>0,39%</b> | <b>0,33%</b> | <b>0,17%</b> | <b>0,23%</b> |
| <b>Inmobiliario habitacional Gran Santiago</b> | <b>0,72%</b> | <b>0,73%</b> | <b>0,54%</b> | <b>0,26%</b> | <b>0,28%</b> |

Fuente: Informe MACH 39 (CChC), informe de inversiones CBC, Minvu, Serie histórica MOP e Ingevec S.A.

En la siguiente tabla se muestra la participación consolidada proporcional de Ingevec en el período 2009 a 2013, 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>2013</b>  |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec e Inmobiliario Nacional</b> | <b>1,05%</b> | <b>0,97%</b> | <b>1,46%</b> | <b>1,74%</b> | <b>2,12%</b> |



## 10.- Factores de riesgo

*En letra cursiva se presenta un resumen de los factores de riesgo explicados en la nota 17 de los Estados Financieros Consolidados de Ingevec S.A. y Filiales.*

En letra regular se comentan las principales novedades 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. Para el sector edificación en general, 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. En algunas industrias, específicamente 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. Sin embargo, el efecto de cada una de estas variables varía entre los distintos segmentos de la población.*

Según las últimas cifras macroeconómicas existen indicios de una incipiente desaceleración de la economía, coyuntura que tiene tanto aspectos positivos como negativos para las empresas constructoras. Como aspecto positivo, una desaceleración brinda la posibilidad de manejar mejor los costos de mano de obra e insumos y un aspecto negativo es la disminución de la demanda y la dinámica de propuestas recibidas. Para esto la administración procura mantener diversificadas las obras, ya sea en cantidad de obras en ejecución, tipo de obras, ubicación geográfica y tipo de mandante (público o privado). Asimismo, por el lado inmobiliario una desaceleración implica menores ritmos de venta en segmentos tradicionales; sin embargo, la Sociedad desarrolla proyectos inmobiliarios de segmentos emergentes, los cuales, al contar con subsidios estatales, tienen un carácter contra cíclico, lo que garantiza un mínimo de demanda.

### 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.*

La administración estudia meticulosamente las propuestas así como el mercado para identificar variaciones en legislaciones y mantener aquellas variables actualizadas en el estudio de propuestas.

*En el sector inmobiliario, las variaciones en el plan regulador pueden afectar la puesta en marcha y desarrollo de los proyectos, así como sus rentabilidades esperadas.*

La administración estudia cada proyecto en particular y como política la sociedad invierte en terrenos sólo para el desarrollo inmediato de proyectos inmobiliarios.

### c) Competencia:

*Existe un gran número de empresas que participan tanto en el rubro de Ingeniería y Construcción como en el rubro Inmobiliario, generando una considerable y permanente competencia. Esto involucra un riesgo latente toda vez que empresas con menor trayectoria resuelven disminuir sus precios ante situaciones desfavorables de mercado.*

La Sociedad cuenta con una gran trayectoria que la ha consolidado como una marca de trayectoria y prestigio. Esto ha permitido generar relaciones de largo plazo con Mandantes. Asimismo, para contratos cuya suma es significativa, la Sociedad forma consorcios con importantes empresas del rubro, lo que permite formar relaciones

de respeto mutuo entre competidores.

**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.*

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.*

Básicamente la Sociedad contrata dos tipos seguros: Responsabilidad civil, que cubre daños a terceros (trabajadores propios o externos) y daños a la propiedad de terceros; y seguros que cubren daños a activos y bienes de la sociedad producto de la ejecución de las obras. Por último, se ha reforzado la capacitación al personal en prevención de riesgos y seguridad.

**f) Riesgos de abastecimiento:**

*En la especialidad de edificación la Sociedad normalmente opera bajo contratos de suma alzada, es decir, contratos en donde se establece un precio fijo por los servicios prestados, el que se reajusta exclusivamente por inflación.*

Lo anterior se traduce en que una variación explosiva en el costo de los insumos no es necesariamente compensada por el ajuste en la inflación. Durante los últimos 2 años ha existido un importante alza 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. Cabe señalar además, que dado el origen constructor de la Sociedad, todos los negocios inmobiliarios en los que se participa son construidos por el área de I&C, siempre asegurando que esta se realice a precios competitivos de mercado.

**g) Riesgo financiero – Riesgo de crédito:**

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

En el área de I&C, de acuerdo a las políticas de la empresa, la Sociedad mantiene una amplia y variada cartera de clientes, y posee una atomizada cartera de contratos lo que permite disminuir la exposición de la Sociedad 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, actualmente la Sociedad sólo cuenta con operaciones sin responsabilidad de las cuales tampoco existen contingencias.

**h) Riesgo financiero – Riesgo de liquidez y condiciones de financiamiento:**

*Este riesgo está relacionado con la capacidad de la Sociedad 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 y al enfriamiento de las economías emergentes. Al respecto, la Sociedad 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 Sociedad ha recurrido a financiamiento bancario en los casos que se estimó como la mejor alternativa.

#### **i) Riesgo financiero – Tipo de cambio:**

*En el área de Ingeniería y Construcción y Servicios de I&C, existen algunas obras en donde se requiere algunos insumos importados de costo significativo, en cuyo caso la Sociedad efectúa análisis de compra anticipada para cubrir posibles alzas.*

*Con respecto a los costos de inflación, la mayor parte de los contratos de Constructora Ingevec incluyen la reajustabilidad asociada a variaciones del IPC, lo que permite a la Sociedad protegerse de este riesgo en particular.*

La empresa no cuenta actualmente con operaciones en moneda extranjera. Respecto a la variabilidad de la UF, el 97,2% de los pasivos están denominados en UF; sin embargo, los activos inmobiliarios, así como los ingresos por venta están indexados a la UF, por lo cual se genera una compensación producto de la naturaleza del negocio.

### **11.- 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 las 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 las que Ingevec S.A. y filiales posee 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".