

## 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

Al tercer trimestre del año 2015, la compañía alcanzó una utilidad de M\$ 2.540.336, lo que representa un crecimiento de 239,4% con respecto a igual periodo del año 2014. Este significativo aumento de la utilidad viene dado en parte por la continua normalización de los márgenes en el área de Ingeniería y Construcción, la cual registró una utilidad de M\$ 1.094.217 en comparación con la pérdida de M\$ 1.609.421 obtenida durante igual periodo del año 2014. A nivel trimestral, estos resultados son los mejores percibidos desde el tercer trimestre del año 2013. Esta normalización de resultados viene dada por una cartera de contratos que poseen una correcta estructura de costos y plazos, la cual se espera continúe la tendencia de normalización de los márgenes del área hacia sus niveles históricos.

Por su parte, el área Inmobiliaria registró una utilidad de M\$ 1.446.149, lo cual se alinea con el plan de escrituración anual proyectado para el presente año. Se destaca la venta y escrituración de proyectos en los cuales la compañía participa a través de sus socios inmobiliarios. Estos niveles de utilidad son producto del exitoso plan de inversiones realizado durante los últimos años, y que ratifican la relevancia del área para el resultado de Ingevec. De igual manera, esto reafirma la importancia del plan estratégico de la compañía de mantener una diversificación en sus operaciones.

Con respecto al balance, a septiembre de 2015 se produjo un aumento del endeudamiento y del indicador de liquidez corriente, pasando desde un endeudamiento consolidado de 2,22 veces a diciembre 2014 a uno de 2,30 veces al 30 de septiembre de 2015. Aumento dado por el avance en proyectos inmobiliarios propios que se encuentran próximos a escriturar. Mientras que el indicador de liquidez corriente aumentó y se mantiene en niveles estables. Recalcamos que los niveles de endeudamiento y liquidez, se mantienen estables y en rangos que entregan tranquilidad a la compañía, y se alinean con el objetivo estratégico de la compañía de mantener una estructura financiera sana, la cual permita analizar y asumir oportunidades de inversión y crecimiento en el mediano plazo.

Por último, se destaca el positivo nivel de backlog tanto del área Ingeniería y Construcción como del área Inmobiliaria. Con un monto de backlog de MM\$ 249.353 para el área de Ingeniería y Construcción a septiembre de 2015, lo que entrega una importante base de actividad para los próximos dos años. Mientras que el área Inmobiliaria presenta un backlog de promesas proporcionales por escriturar de UF 1.388.806, nivel que entrega confianza con respecto a la evolución del negocio Inmobiliario. Lo anterior genera una base importante de actividad para enfrentar los próximos años.

## Destacados

- La Utilidad acumulada a septiembre de 2015 fue de **MM\$ 2.540**, comparado con la Utilidad de **MM\$ 748** a septiembre del ejercicio 2014, lo que representa un aumento de **239,4%**.
- El EBITDA a septiembre de 2015 fue de **MM\$ 5.050**, comparado con **MM\$ 2.533** a septiembre del ejercicio 2014, lo que representa un aumento de **99,4%**.
- La unidad de negocios I&C reportó una ganancia de **MM\$ 1.094**, que contrasta con la pérdida de **MM\$ 1.609** obtenida a septiembre del año 2014.
- La unidad de negocio Inmobiliaria obtuvo una utilidad a septiembre del año 2015 de **MM\$ 1.446**, menor al resultado obtenido a septiembre del año 2014, en que se alcanzó un monto de **MM\$ 2.358**.
- Los Ingresos por ventas tuvieron un crecimiento de **2,4%**, pasando de **MM\$ 105.829** durante septiembre del año 2014 a **MM\$ 108.389** en septiembre 2015.
- Los Gastos de administración alcanzaron **MM\$ 4.193** a septiembre 2015, aumentando un **4,6%** respecto a igual periodo del año 2014, cuya cifra fue de **MM\$ 4.008**.
- El Backlog del segmento I&C a septiembre de 2015 es de **MM\$ 249.353** comparado con **MM\$ 256.519** a junio del presente año, lo que representa una variación de **-2,8%**.
- El Backlog de promesas proporcionales por escriturar del segmento Inmobiliario a septiembre de 2015 es de **UF 1.388.806** comparado con **UF 1.208.849** a junio del presente año, lo que representa un aumento de **14,9%**.
- El Endeudamiento Total a septiembre de 2015 aumentó a **2,30** veces en comparación al endeudamiento de **2,22** veces en diciembre del año 2014.
- El indicador de Liquidez Corriente pasó de **1,63** en diciembre de 2014 a **1,68** en septiembre de 2015, mientras que el indicador de Razón Ácida disminuyó de **1,17** a **1,13** veces.
- Las **principales obras del negocio I&C** actualmente en construcción son:
  - Edificios Trilogía Sur, Antofagasta
  - Edificio Institucional SERVIU, Antofagasta
  - Hotel Ibis, Copiapó
  - Edificio Vista Bahía, Valparaíso
  - Conjunto Habitacional San Saturnino, Quilicura, Santiago
  - Edificio Conjunto, Las Condes, Santiago
  - Edificio Vive Ñuñoa, Santiago
  - PowerCenter Cardonal Ibáñez, Puerto Montt
- Las **principales proyectos del negocio Inmobiliario** actualmente en desarrollo son:
  - Edificio San Nicolás Norte II, San Miguel, Santiago
  - Proyecto Marina La Serena, La Serena
  - Edificio Inicia Rancagua, Rancagua
  - Edificio Alto Calama, Calama
  - Hoteles Ibis & Ibis Budget, Zona Norte y Santiago
  - Edificio Matta-Valdés, Santiago Centro

## 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 (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas			Cifras trimestrales	
	30-09-2015	30-09-2014	Variación	3T15	3T14
Ingresos de actividades ordinarias	108.388.625	105.828.647	2,4%	38.835.052	33.201.179
Costo de ventas	(101.480.084)	(99.933.667)	1,5%	(36.125.987)	(31.868.915)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>6.908.541</b>	<b>5.894.980</b>	<b>17,2%</b>	<b>2.709.065</b>	<b>1.332.264</b>
Gastos de administración	(4.192.864)	(4.007.581)	4,6%	(1.230.162)	(1.173.586)
Participación neta de inversiones en asociadas	1.394.178	250.032	457,6%	(238.536)	401.683
Otros egresos e ingresos operacionales <sup>1</sup>	251	(7.407)	103,4%	660	(13.690)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>4.110.106</b>	<b>2.130.024</b>	<b>93,0%</b>	<b>1.241.027</b>	<b>546.671</b>
Gastos financieros netos <sup>2</sup>	(993.284)	(937.175)	6,0%	(336.668)	(418.226)
Resultados por unidades de reajuste	(478.059)	(1.012.735)	52,8%	(204.891)	(255.981)
<b>Resultado no Operacional</b>	<b>(1.471.343)</b>	<b>(1.949.910)</b>	<b>24,5%</b>	<b>(541.559)</b>	<b>(674.207)</b>
<b>Ganancia Antes de Impuesto</b>	<b>2.638.763</b>	<b>180.114</b>	<b>1365,1%</b>	<b>699.468</b>	<b>(127.536)</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(98.397)	568.286	-117,3%	23.347	268.910
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>2.540.366</b>	<b>748.400</b>	<b>239,4%</b>	<b>722.815</b>	<b>141.374</b>
Resultado Controladora	2.540.365	748.400	239,4%	722.815	141.374
Resultado no Controladora	1	-		-	-
<b>Total Resultado del Ejercicio</b>	<b>2.540.366</b>	<b>748.400</b>	<b>239,4%</b>	<b>722.815</b>	<b>141.374</b>

Al tercer trimestre de 2015 Ingevec obtuvo una ganancia acumulada de M\$ 2.540.366, en comparación con la ganancia de M\$ 748.400 obtenida a igual periodo del año 2014, aumento de 239,4% explicado por la continua recuperación de márgenes en el área de Ingeniería & Construcción, la que tuvo utilidades por M\$ 1.094.217, en contraste con la pérdida de M\$ 1.609.421 registrada a igual periodo del año 2014. Mientras que el área Inmobiliaria aportó con un resultado de M\$ 1.446.149, cifra un 38,7% menor a la del mismo periodo del año 2014, lo que se encuentra dentro de los rangos proyectados en el plan de escrituración de proyectos inmobiliarios de la compañía. Resultados que ratifican la importancia de la diversificación de los negocios de la compañía.

Por su parte, los ingresos de actividades ordinarias tuvieron un crecimiento de 2,4% al comparar los resultados al tercer trimestre del año 2015 con los del año 2014, mientras que los costos de ventas aumentaron un 1,5%. Por su parte, los gastos de administración aumentaron un 4,6%.

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

**a) Resultado operacional:** La Sociedad obtuvo al 30 de septiembre de 2015 un Resultado Operacional positivo de M\$ 4.110.106, lo que representa un aumento de 93,0% en relación al resultado obtenido en igual periodo en el año 2014, lo que se explica por dos factores, en primer lugar está el aumento de 17,2% de la ganancia bruta, producto de la gradual mejora en los márgenes del área de Ingeniería y Construcción, y en segunda lugar se encuentra el crecimiento de la Participación neta de inversiones en asociadas, que recogió entre cosas, el positivo efecto de la venta y escrituración del edificio de Oficinas Santa Ana, y la venta y escrituración del proyecto habitacional Espacio Condell de Inmobiliaria Puerto Capital, en el cual Ingevec posee un 30% de la propiedad.

La Ganancia bruta al 30 de septiembre de 2015 fue de M\$ 6.908.541, lo que representa un crecimiento de 17,2% en relación al valor obtenido durante igual periodo en el ejercicio 2014, situación dada por el aumento de los

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

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

Ingresos de actividades ordinarias (2,4%) por sobre los costos de ventas (1,5%), producto de la continua recuperación de márgenes en el área de Ingeniería y Construcción, dada por una cartera de contratos actualizada. La Ganancia bruta corresponde a un margen de un 6,4% sobre las ventas, 0,8% mayor al margen obtenido en igual periodo en el ejercicio 2014.

Con respecto a los Gastos de administración, hubo un aumento de 4,6% con respecto al mismo periodo del año 2014. 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.

**b) Resultado no operacional:** Se obtuvo un resultado no operacional negativo al 30 de septiembre de 2015 de M\$ 1.471.343, lo cual es M\$ 478.567 menor a la cifra de igual periodo del año 2014. Dicha variación se explica por una reducción significativa de los costos por Unidades de Reajuste.

### 3.- Balance general

Estado de situación financiera (Cifras en miles de pesos - M\$)	30-09-2015	31-12-2014	Variación	31-12-2013	Variación
Activos corrientes	58.764.937	48.786.493	20,5%	69.771.196	-15,8%
Activos no corrientes	27.522.394	29.637.573	-7,1%	23.390.977	17,7%
<b>Total Activos</b>	<b>86.287.331</b>	<b>78.424.066</b>	<b>10,0%</b>	<b>93.162.173</b>	<b>-7,4%</b>
Pasivos corrientes	35.083.357	29.864.743	17,5%	40.840.871	-14,1%
Pasivos no corrientes	25.068.578	24.187.890	3,6%	24.872.103	0,8%
<b>Total Pasivos</b>	<b>60.151.935</b>	<b>54.052.633</b>	<b>11,3%</b>	<b>65.712.974</b>	<b>-8,5%</b>
<b>Patrimonio neto controladora</b>	<b>26.135.386</b>	<b>24.371.427</b>	<b>7,2%</b>	<b>27.449.191</b>	<b>-4,8%</b>
Participaciones no controladora	10	6	66,7%	8	25,0%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>86.287.331</b>	<b>78.424.066</b>	<b>10,0%</b>	<b>93.162.173</b>	<b>-7,4%</b>

**a) Activos:** Los activos totales de la sociedad aumentaron a M\$ 86.287.331 al tercer trimestre del año 2015, lo que representa un aumento de un 10,0% respecto a diciembre del año 2014. Esta variación se desglosa a continuación:

#### Activos corrientes

Esta cuenta presentó a septiembre de 2015 un aumento de 20,5% respecto del valor obtenido a diciembre de 2014. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Aumento de M\$ 1.476.362 (14,8%) en la cuenta *Efectivo y Equivalentes al Efectivo* producto de la recuperación de caja proveniente de obras en etapa de término, y la venta y escrituración de proyectos inmobiliarios.
- Aumento de M\$ 2.588.288 (82,1%) en la cuenta *Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas*, producto principalmente por la inversión en proyectos inmobiliarios.
- Aumento de M\$ 5.063.021 (36,2%) en la cuenta *Inventarios*, explicado por el aumento de la inversión en los proyectos inmobiliarios en Rancagua, La Serena, Los Angeles y Linares.

### **Activos no corrientes**

Esta cuenta disminuyó un 7,1% a septiembre de 2015 respecto del valor obtenido a diciembre de 2014, lo que se explica fundamentalmente por:

- Disminución de M\$ 727.232 (8,5%) en la cuenta *Otros Activos Financieros no corrientes*, producto principalmente de la venta y escrituración del edificio de Oficinas Santa Ana, y del edificio habitacional Espacio Condell.
- Disminución de M\$ 1.332.688 (15,0%) de *Cuentas por cobrar a empresas relacionadas no corrientes*, producto principalmente de variaciones en sociedades Inmobiliaria Inicia Los Angeles SpA e Inmobiliaria Linares Plaza.
- Disminución de M\$ 288.820 (9,3%) en la cuenta *Propiedad, planta y equipo*. Explicado principalmente por la reducción de activos en leasing.

**b) Pasivos:** Los pasivos totales de la Sociedad aumentaron un 11,3% con respecto al 31 de diciembre de 2014, llegando a M\$ 60.151.935 al 30 de septiembre de 2015. Las principales variaciones se explican según el siguiente detalle:

### **Pasivo corriente**

Esta cuenta presenta al 30 de septiembre de 2015 un aumento de 17,5% respecto del 31 de diciembre de 2014. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Aumento de M\$ 3.861.516 (59,0%) de *Otros pasivos financieros, corrientes* producto de la toma de Pasivos Financieros de corto plazo, tales como créditos de proyectos inmobiliarios (próximos a escriturar).
- Aumento de M\$ 2.681.762 (18,7%) en *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes*, este aumento se produjo por la mayor actividad observada en el último trimestre.

### **Pasivo no corriente**

El Pasivo no corriente muestra un aumento de M\$ 880.688 (3,6%) que se explica principalmente por aumentos en la cuenta *Otros pasivos financieros, no corrientes*, que se explica principalmente al bono corporativo emitido por la compañía de la compañía y obligaciones por Leasing.

### **Estructura de Financiamiento**

En el siguiente cuadro se muestra el endeudamiento financiero de la compañía a septiembre de 2015 en comparación con diciembre de 2014. Cabe destacar que al 30 de septiembre de 2015 hay MM\$ 9.095 asociado a deuda financiera bancaria por proyectos inmobiliarios cuya escrituración se espera ocurra dentro del plazo de 18 meses.

<b>Estructura financiamiento</b>			
<b>(Cifras en miles de pesos - M\$)</b>	<b>30-09-2015</b>	<b>31-12-2014</b>	<b>Variación</b>
<b>Deuda financiera bancaria</b>	<b>9.780.575</b>	<b>6.410.472</b>	<b>3.370.103</b>
Leasing maquinarias	319.257	370.809	(51.552)
Proyectos inmobiliarios próximos a escriturar	9.094.781	5.239.281	3.855.500
Terrenos y proyectos en desarrollo	-	-	-
Capital de trabajo	366.537	800.382	(433.845)
<b>Deuda financiera bono</b>	<b>25.522.832</b>	<b>24.321.426</b>	<b>1.201.406</b>
Financiamiento plan inmobiliario	11.934.874	9.914.265	2.020.609
Capital de trabajo	13.587.958	14.407.161	(819.203)
<b>Deuda financiera</b>	<b>35.303.407</b>	<b>30.731.898</b>	<b>4.571.509</b>
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>11.433.255</b>	<b>9.956.893</b>	<b>1.476.362</b>
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>23.870.152</b>	<b>20.775.005</b>	<b>3.095.147</b>

### **c) Patrimonio**

El patrimonio de la sociedad aumentó de M\$ 24.371.433 al 31 de diciembre de 2014, a M\$ 26.135.396 al 30 de septiembre de 2015, lo que representa un aumento de 7,2%. Esto dado principalmente por la utilidad obtenida en el semestre.

#### 4.- Indicadores

Indicadores financieros							
Indicadores de liquidez			30-09-2015	31-12-2014	Variación	31-12-2013	Variación
1. Liquidez corriente <sup>3</sup>	veces		1,68	1,63	0,05	1,71	-0,03
2. Razón ácida <sup>4</sup>	veces		1,13	1,17	-0,04	1,03	0,1
3. Capital de trabajo <sup>5</sup>	M\$		23.681.580	18.921.750	4.759.830	28.930.325	-5.248.745
Indicadores de endeudamiento							
4. Endeudamiento <sup>6</sup>	veces		2,30	2,22	0,08	2,39	-0,09
5. Endeudamiento financiero <sup>7</sup>	veces		1,35	1,26	0,09	1,39	-0,04
6. Endeudamiento financiero neto <sup>8</sup>	veces		0,91	0,85	0,06	1,09	-0,18
7. Pasivos corrientes <sup>9</sup>	%		58,3%	55,3%	3,1%	62,2%	-3,8%
8. Pasivos no corrientes <sup>10</sup>	%		41,7%	44,7%	-3,1%	37,8%	3,8%

El indicador de liquidez corriente aumentó a 1,68 al finalizar el tercer trimestre del año 2015, con respecto a la razón de 1,63 a diciembre de 2014. Esto se produce por un mayor aumento en los Activos corrientes (20,5%) que de los Pasivos corrientes (17,5%).

El indicador de razón ácida disminuyó con respecto a lo registrado en diciembre de 2014, pasando de 1,17 a 1,13 veces. Esto producto del aumento de inventarios a septiembre 2015.

El capital de trabajo aumentó un 25,2% a septiembre de 2015 en comparación al cierre de 2014, principalmente por el aumento de M\$ 9.978.444 de los Activos Corrientes en comparación con el aumento de M\$ 5.218.614 de los pasivos corrientes.

La razón de endeudamiento a septiembre de 2015 corresponde a 2,30 veces, en relación con las 2,22 veces a diciembre de 2014. Esto producto del aumento del endeudamiento relacionado al desarrollo de proyectos inmobiliarios, los cuales se encuentran próximos a escriturar. Asimismo, el endeudamiento financiero neto aumentó desde 0,85 a 0,91 veces.

Indicadores financieros			Cifras acumuladas			Cifras trimestrales	
Indicadores de resultado			30-09-2015	30-09-2014	Variación	3T15	3T14
1. Ingresos de explotación	M\$		108.388.625	105.828.647	2,4%	38.835.052	33.201.179
2. Costos de explotación	M\$		(101.480.084)	(99.933.667)	1,5%	(36.125.987)	(31.868.915)
3. Ganancia bruta	M\$		6.908.541	5.894.980	17,2%	2.709.065	1.332.264
4. Gastos financieros netos	M\$		(993.284)	(937.175)	6,0%	(336.668)	(418.226)
5. EBITDA <sup>11</sup>	M\$		5.050.006	2.533.218	99,4%	1.497.461	676.319
6. EBITDA Ajustado <sup>12</sup>	M\$		5.293.048	3.536.499	49,7%	1.571.454	1.072.146
7. Utilidad/(Pérdida) del ejercicio	M\$		2.540.366	748.400	239,4%	722.815	141.374

<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> **Endeudamiento** 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)

<sup>11</sup> **EBITDA:** corresponde a la suma de ganancia bruta, gastos de administración y ventas, otros ingresos, otros gastos, depreciación y amortización, y participación en las Ganancias (Pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

<sup>12</sup> **EBITDA Ajustado:** corresponde a la suma del EBITDA y el gasto financiero en costo de venta.

Indicadores de actividad						
8. Rentabilidad patrimonio	%	13,0%	3,6%	9,4%	11,1%	2,0%
9. Rentabilidad activos operacionales	%	5,8%	2,0%	3,7%	4,9%	1,1%
10. Cobertura de gastos financieros netos	veces	5,1	2,7	2,4	4,4	1,6
11. Cobertura de deuda financiera neta	años	3,5	2,5	1,0	4,0	9,2
12. Cuentas por cobrar	días	62	60	2	58	64
13. Cuentas por pagar	días	48	35	13	44	37
14. Nivel de inventario inmobiliario	días	1.469	451	1.019	490	150

Al 30 de septiembre de 2015, el EBITDA de la empresa muestra un aumento de 99,4%, alcanzando un monto de M\$ 5.050.006. Este crecimiento se debe principalmente a la significativa recuperación de la cuenta Participación en resultado de subsidiarias, producto de la venta y escrituración del edificio de Oficinas Santa Ana, y de la venta y escrituración del proyecto habitacional Espacio Condell. Adicionalmente, se destaca la continua recuperación del área I&C, la cual pasó de registrar una pérdida de M\$ 1.609.421 al tercer trimestre de 2014, a una utilidad de M\$ 1.094.217 a septiembre de 2015.

La rentabilidad sobre patrimonio muestra un aumento, pasando de 3,6% al 30 de septiembre de 2014, a un 13,0% al 30 de septiembre de 2015, debido a la utilidad de M\$ 2.540.366 obtenida durante el periodo.

La rentabilidad sobre activos operacionales muestra un aumento, pasando de 2,0% al 30 de septiembre de 2014, a un 5,8% al 30 de septiembre de 2015, lo que responde al mismo efecto explicado en el punto anterior.

Indicadores financieros			
Cumplimiento covenants financieros		Condición	30-09-2015
1. Patrimonio mínimo <sup>13</sup>	UF	> 800.000	1.031.109
2. Nivel de endeudamiento financiero neto <sup>14</sup>	veces	< 2,00	0,98
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>15</sup>	%	< 20,00%	2,52%

El cuadro anterior resume el cumplimiento al 30 de septiembre de 2015 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°30 "Restricciones" en los Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de 2015.

<sup>13</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>14</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>15</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.



## 5.- Estados de flujos del efectivo

Resumen del Flujo de Efectivo (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales	
	30-09-2015	30-09-2014	Variación	3T15	3T14
<b>Efectivo Equivalente Inicial</b>	<b>9.956.893</b>	<b>8.066.568</b>	<b>23,4%</b>	<b>12.379.958</b>	<b>4.936.303</b>
Flujo efectivo de la operación	(1.325.246)	9.007.236	-114,7%	(802.174)	1.697.429
Flujo efectivo de inversión	(1.355.119)	(1.211.908)	-11,8%	(2.308.156)	(143.188)
Flujo efectivo de financiamiento	4.156.727	(9.004.195)	146,2%	2.163.627	367.157
<b>Flujo Neto del Período</b>	<b>1.476.362</b>	<b>(1.208.867)</b>	<b>222,1%</b>	<b>(946.703)</b>	<b>1.921.398</b>
<b>Efectivo Equivalente Final</b>	<b>11.433.255</b>	<b>6.857.701</b>	<b>66,7%</b>	<b>11.433.255</b>	<b>6.857.701</b>

La Sociedad a septiembre de 2015 generó un flujo neto de M\$ 1.476.362, lo que se tradujo en un aumento del efectivo y equivalente al efectivo al final del período de 66,7% con respecto a igual periodo del año 2014, alcanzando los M\$ 11.433.255.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor negativo de M\$ 1.325.246. Esto se debe al flujo operacional negativo proveniente del área Inmobiliaria, el que alcanzó un monto de (M\$ 698.504) debido a la baja escrituración de proyectos propios, y al flujo negativo de M\$ 626.742 del área Ingeniería & Construcción. A nivel consolidado, este resultado se explica principalmente por los egresos dados por las cuentas de pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por M\$ 83.460.440 y Pagos por cuenta de los empleados por M\$ 28.699.981, mientras que el concepto de Cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios el que alcanzó un monto de M\$ 110.773.052.

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ 1.355.119, debido principalmente a pagos a entidades relacionadas, los que alcanzaron un monto de M\$ 3.395.347.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor positivo de M\$ 4.156.727, que es originado principalmente por Importes procedentes de préstamos por un monto de M\$ 38.896.040, y Pagos de préstamos por M\$ 33.270.479.

## 6.- Información financiera por segmentos

### a. Estado de resultados

Estado de resultados por segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas a Septiembre 2015			Cifras acumuladas a Septiembre 2014		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Ingresos de actividades ordinarias	104.592.268	3.796.357	108.388.625	94.203.296	11.625.351	105.828.647
Costo de ventas	(98.095.938)	(3.384.146)	(101.480.084)	(90.683.496)	(9.250.171)	(99.933.667)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>6.496.330</b>	<b>412.211</b>	<b>6.908.541</b>	<b>3.519.800</b>	<b>2.375.180</b>	<b>5.894.980</b>
Gastos de administración	(3.794.841)	(398.023)	(4.192.864)	(3.779.554)	(228.027)	(4.007.581)
Participación neta de inversiones en asociadas	(79.326)	1.473.504	1.394.178	(630.121)	880.153	250.032
Otros egresos e ingresos operacionales	232	19	251	(15.735)	8.328	(7.407)
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.622.395</b>	<b>1.487.711</b>	<b>4.110.106</b>	<b>(905.610)</b>	<b>3.035.634</b>	<b>2.130.024</b>
Gastos financieros netos	(881.363)	(111.921)	(993.284)	(606.627)	(330.548)	(937.175)
Res. por unidades de reajuste	(418.383)	(59.676)	(478.059)	(598.475)	(414.260)	(1.012.735)
<b>Resultado no operacional</b>	<b>(1.299.746)</b>	<b>(171.597)</b>	<b>(1.471.343)</b>	<b>(1.205.102)</b>	<b>(744.808)</b>	<b>(1.949.910)</b>
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>1.322.649</b>	<b>1.316.114</b>	<b>2.638.763</b>	<b>(2.110.712)</b>	<b>2.290.826</b>	<b>180.114</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(228.432)	130.035	(98.397)	501.291	66.995	568.286
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>1.094.217</b>	<b>1.446.149</b>	<b>2.540.366</b>	<b>(1.609.421)</b>	<b>2.357.821</b>	<b>748.400</b>

### b. Balance

Estado de situación financiera por segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras a Septiembre de 2015			Cifras a Diciembre de 2014		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Activos corrientes	31.714.249	27.050.688	58.764.937	28.620.576	20.165.917	48.786.493
Activos no corrientes	3.805.781	23.716.613	27.522.394	4.590.087	25.047.486	29.637.573
<b>Total activos</b>	<b>35.520.030</b>	<b>50.767.301</b>	<b>86.287.331</b>	<b>33.210.663</b>	<b>45.213.403</b>	<b>78.424.066</b>
Pasivos corrientes	22.878.084	12.205.273	35.083.357	23.097.452	6.767.291	29.864.743
Pasivos no corrientes	12.223.889	12.844.689	25.068.578	9.996.326	14.191.564	24.187.890
<b>Total pasivos</b>	<b>35.101.973</b>	<b>25.049.962</b>	<b>60.151.935</b>	<b>33.093.779</b>	<b>20.958.854</b>	<b>54.052.633</b>

### c. Estado de flujo de efectivo

Resumen del flujo de efectivo por segmentos (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas a Septiembre 2015			Cifras acumuladas a Septiembre 2014		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
<b>Efectivo Equivalente Inicial</b>	<b>6.732.380</b>	<b>3.224.513</b>	<b>9.956.893</b>	<b>6.037.198</b>	<b>2.029.370</b>	<b>8.066.568</b>
Flujo efectivo de la operación	(626.742)	(698.504)	(1.325.246)	2.034.981	6.972.255	9.007.236
Flujo efectivo de inversión	(1.808.271)	453.152	(1.355.119)	(32.190)	(1.179.718)	(1.211.908)
Flujo efectivo de financiamiento	1.673.933	2.482.794	4.156.727	(3.360.106)	(5.644.089)	(9.004.195)
<b>Flujo Neto del Período</b>	<b>(761.080)</b>	<b>2.237.442</b>	<b>1.476.362</b>	<b>(1.357.315)</b>	<b>148.448</b>	<b>(1.208.867)</b>
<b>Efectivo Equivalente Final</b>	<b>5.971.300</b>	<b>5.461.955</b>	<b>11.433.255</b>	<b>4.679.883</b>	<b>2.177.818</b>	<b>6.857.701</b>

## 7.- Análisis de actividad por segmento

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

El área de negocios de Ingeniería y Construcción, 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 y privada. Esta área de negocios está presente a lo largo de todo el país, con una participación relevante en la Región Metropolitana.

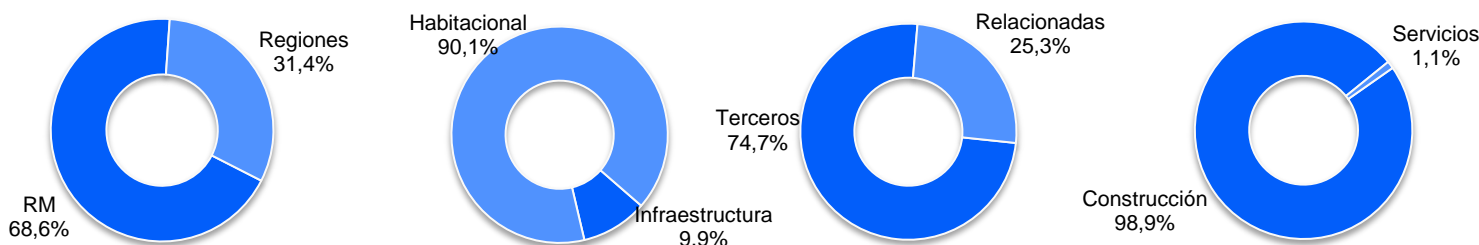
Los principales competidores de Ingevec en este mercado son:

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

### Análisis ventas del período

A septiembre de 2015 el nivel de actividad de la Sociedad ha aumentado levemente con respecto a los niveles exhibidos durante el mismo periodo de 2014. El promedio anual de obras en ejecución simultánea ha sido de 45.

La composición de las ventas del periodo refleja una diversificación por ubicación geográfica, tipo de proyecto, y 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 1,1% 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
Edificio Angamos Antofagasta	Inmobiliaria Petrohué	Privado	Terceros	Norte	Habitacional	2015
Condominio Aqua La Serena	Inmobilia	Privado	Terceros	Norte	Habitacional	2015
Edificio Manantial	Inmobilia	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2015
Centro Comercial Ibáñez	Pasmar	Privado	Terceros	Sur	Comercial	2015
Edificio Vista ñuñoa	Inmobiliaria Plaza Egaña	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2016
Edificio Conjunto Las Condes	Sinergia	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2017
Edificio Vista Bahía Valparaíso	Inmobiliaria IV Centenario	Privado	Terceros	Centro	Habitacional	2017
Edificio Carlos Lira	Inmobiliaria Fundamenta	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2017
Hotel Ibis Copiapó	Inmobiliaria Colipí	Privado	Relacionados	Norte	Comercial	2017
Trilogía Sur	Inmobiliaria Costanera	Privado	Terceros	Norte	Habitacional	2017

AVSA San Miguel	Inmobiliaria AVSA	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2017
Conjunto Habitacional San Saturnino	SERVIU	Público	Terceros	RM	Habitacional	2017
Edificio Pedro Alarcón	Inmobiliaria Proyecta	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2017
Edificio Salvador Reyes	Inmobiliaria Núcleos	Privado	Relacionados	Norte	Habitacional	2017
Edificio Gran Catedral	Inmobiliaria Gran Catedral SpA	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2017
Edificio Institucional SERVIU	SERVU	Público	Terceros	Norte	Público	2017
Hotel Ibis Iquique	Inmobiliaria Orella-Lynch SpA	Privado	Relacionados	Norte	Comercial	2017
Edificio Vive ñuñoa	Inmobiliaria Equilibrio Urbano Ltda.	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2018

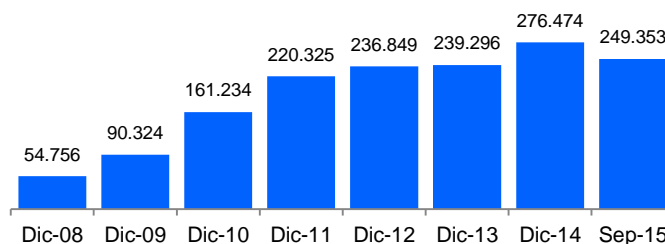
### Saldos de contratos de construcción por ejecutar (Backlog)

El Backlog de la empresa al 30 de septiembre de 2015 asciende a M\$ 249.353.277 en comparación con M\$ 276.474.201 al 31 de diciembre de 2014, lo que representa una reducción de 9,8%.

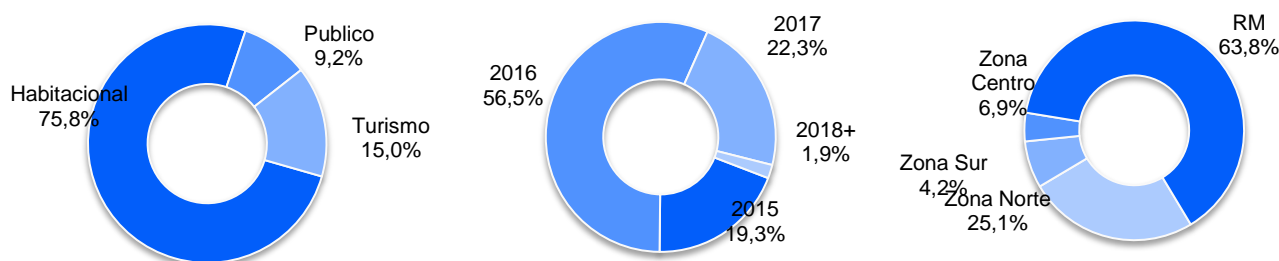
Se presenta a continuación un detalle del tipo de obras que componen el Backlog:

Obras que componen el Backlog	30-09-2015			31-12-2014
	Terminados dentro de 12 meses	Terminados en plazo superior a 12 meses	Total	Total
Edificación y Obras Civiles	153.918.023	95.435.255	249.353.277	276.474.201
<b>Total Iniciados</b>	<b>138.530.387</b>	<b>54.651.992</b>	<b>193.182.379</b>	<b>162.980.803</b>
<b>Total No Iniciados</b>	<b>15.387.636</b>	<b>40.783.262</b>	<b>56.170.898</b>	<b>113.493.398</b>
<b>Total Backlog</b>	<b>153.918.023</b>	<b>95.435.255</b>	<b>249.353.277</b>	<b>276.474.201</b>

La disminución de M\$ 27.120.924 con respecto al 31 de diciembre de 2014, se debe al interés por rentabilizar la actual cartera de contratos, la cual retornará gradualmente a los márgenes históricos para el área. De igual forma, se destaca que son niveles que entregan una fuerte base de actividad para la compañía de cara a los próximos años. A continuación se presenta la evolución del Backlog:



Actualmente existe un sesgo habitacional debido al aumento de proyectos inmobiliarios tanto de terceros como de relacionados, estos últimos corresponden en gran parte al plan de inversiones de la Sociedad.



El backlog a septiembre de 2015 se concentra principalmente entre los años 2016 – 2017, con un 78,8% de su valor total. Se destaca que el Backlog cuenta con contratos cuyos montos ascienden a MM\$ 48.222 para el resto del año 2015, y MM\$ 140.847 para el 2016. Este nivel de backlog entrega una importante base de actividad para los próximos periodos, y muestra el positivo nivel de adjudicación que se ha visto en el área de edificación habitacional durante el año 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 y Calama, por medio de asociaciones con los gestores inmobiliarios Núcleos, Gimax y Pocuro. Los principales competidores en estas zonas son:

- |                   |                              |
|-------------------|------------------------------|
| <u>La Serena:</u> | <u>Antofagasta / Calama:</u> |
| • Santa Beatriz   | • Proyecta                   |
| • Nollagam        | • Almagro                    |
| • Euro Inmob.     | • Guzmán y Larraín           |
|                   | • Imagina                    |

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:

- |                 |                |
|-----------------|----------------|
| <u>Chillán:</u> | <u>Curicó:</u> |
| • Santa Beatriz | • Galilea      |
|                 | • Los Silos    |
|                 | • Malpo        |

## 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.	Un.	Venta Potencial (UF) <sup>16</sup>	Venta Potencial Prop. (UF)	Ubicación	Inicio escrituración <sup>17</sup>
Rancagua	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,0%	240	311.281	311.281	VI Región	2015
La Serena	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,0%	180	315.736	315.736	IV Región	2015
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,7%	83	328.639	45.023	II Región	2015
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,0%	245	524.055	262.028	Santiago	2015
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,0%	204	801.431	400.716	II Región	2015
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	20,7%	198	647.954	133.912	II Región	2016
Antofagasta	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	33,0%	268	1.234.925	407.525	II Región	2016
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	47,6%	68	320.558	152.618	Santiago	2016
Santiago Centro	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	47,6%	223	486.838	231.784	Santiago	2016
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	47,6%	97	346.740	165.083	Santiago	2016
Santiago Centro	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	10,6%	263	645.248	68.130	Santiago	2017
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	10,8%	223	543.458	58.541	Santiago	2017
Vitacura	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	16,2%	42	462.687	75.002	Santiago	2017
Antofagasta	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	10,8%	180	760.000	82.004	II Región	2017
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,0%	245	587.269	293.635	Santiago	2018
<b>Sub-Total</b>				<b>2.759</b>	<b>8.316.819</b>	<b>3.003.016</b>		

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

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Part.	Unidades	Venta Total Potencial (UF) <sup>18</sup>	Venta Potencial Prop. (UF)	% Escrituración Acumulada	Ubicación
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	23,0%	78	307.078	70.628	37,8%	III Región
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,7%	82	328.639	45.023	43,4%	II Región
Chillán	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,0%	180	153.865	153.865	86,1%	VIII Región
Curicó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,0%	168	171.614	171.614	94,0%	VII Región
Antofagasta	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	12,5%	128	548.511	68.564	98,2%	II Región
San Felipe	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,0%	224	241.408	241.408	99,0%	V Región
<b>Sub-Total</b>				<b>860</b>	<b>1.751.114</b>	<b>751.102</b>		

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

<sup>17</sup> En el caso de los proyectos comerciales se considera la fecha que entra en operación.

<sup>18</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>19</sup>	Venta Potencial Prop. (UF)	Inicio Construcción	Est. inicio escrituración
Viña del Mar	Habitacional	Asociada	15,87%	234	478.524	75.942	2016	2017
Curicó	Habitacional	Ingevec	100,00%	80	132.570	132.570	2016	2018
Macul	Habitacional	Ingevec	50,00%	141	407.114	203.557	2016	2018
Pudahuel	Habitacional	Ingevec	36,90%	186	300.000	110.708	2016	2018
Coquimbo	Habitacional	Asociada	47,61%	200	632.600	301.181	2017	2018
Macul	Habitacional	Asociada	47,61%	112	286.680	136.488	2017	2018
Curicó	Habitacional	Ingevec	100,00%	180	164.819	164.819	2017	2019
Copiapó	Habitacional	Ingevec	50,00%	155	500.533	250.267	2018	2020
Macul	Habitacional	Ingevec	50,00%	141	407.114	203.557	2018	2020
Curicó	Habitacional	Ingevec	100,00%	180	164.819	164.819	2018	2020
Chillán	Habitacional	Ingevec	100,00%	104	87.741	87.741	2019	2020
Temuco	Habitacional	Ingevec	73,81%	364	477.830	352.662	En evaluación	
Copiapó	Habitacional	Asociada	15,87%	170	674.630	107.064	En evaluación	
Copiapó	Habitacional	Asociada	15,87%	151	488.000	77.446	En evaluación	
Vallenar	Habitacional	Asociada	13,85%	80	196.474	27.212	En evaluación	
Vallenar	Habitacional	Asociada	13,85%	80	196.474	27.212	En evaluación	
Calama	Habitacional	Asociada	13,70%	83	328.639	45.024	En evaluación	
Copiapó	Habitacional	Asociada	21,21%	97	333.415	70.724	En evaluación	
Copiapó	Habitacional	Asociada	21,21%	73	278.401	59.055	En evaluación	
Maipú	Habitacional	Asociada	30,09%	260	368.800	110.972	En evaluación	
<b>Sub-Total</b>				<b>3.071</b>	<b>6.905.177</b>	<b>2.709.018</b>		

<sup>19</sup> Corresponde a la estimación de venta total del proyecto.

Adicional a los proyectos habitacionales indicados en el cuadro anterior, existen cinco proyectos de hoteles que se clasifican como negocios de Inversiones & Rentas.

Se detallan a continuación:

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Participación	Habitaciones	Inicio Construcción	Est. inicio operación
Copiapó	Turismo / Comercial	Inv. Latin Sur SpA / indirecta	50,00%	255	2015	2017
Iquique	Turismo / Comercial	Inv. Latin Sur SpA / indirecta	50,00%	280	2015	2017
Calama	Turismo / Comercial	Inv. Latin Sur SpA / indirecta	50,00%	260	2015	2017
Antofagasta	Turismo / Comercial	Inv. Latin Sur SpA / indirecta	50,00%	180	2016	2018
Santiago	Turismo / Comercial	Inv. Latin Sur SpA / indirecta	50,00%	160	2016	2018

Ingevec posee un proyecto de oficinas relacionado al negocio de Inversiones & Rentas:

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Participación	m <sup>2</sup>	Inicio Construcción	Inicio operación
Concepción	Oficinas	Inv. & Rentas / indirecta	15,8%	8.700 m <sup>2</sup>	2011	2012

El proyecto de oficinas San Andrés ubicado en Concepción se encuentra en operación desde mediados del año 2012.



## Escrituraciones<sup>20</sup>

El total de unidades escrituradas al tercer semestre de 2015 fue de 368 unidades, lo que representa una disminución de 38% con respecto a igual periodo del año anterior, resultando en escrituras totales por UF 990.475, un 13% menor 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 financieros en la proporción equivalente a la participación en cada proyecto.

<b>Escrituras Totales</b>	<b>Acum Sep 15</b>	<b>Acum Sep 14</b>	<b>Var</b>	<b>Var%</b>	<b>Dic 14</b>
Unidades (un)	368	594	-226	-38,0%	1.025
Venta (UF)	990.475	1.138.767	-148.292	-13,0%	1.966.962
Precio Venta Promedio (UF / un)	2.692	1.917	775	40,4%	1.919
<b>Escrituras Consolidables</b>	<b>Sep 15</b>	<b>Sep 14</b>	<b>Var</b>	<b>Var%</b>	<b>Dic 14</b>
Unidades (un)	97	286	-189	-66,1%	419
Venta (UF)	94.720	406.509	-311.789	-76,7%	537.631
Precio Venta Promedio (UF / un)	976	1.421	-445	-31,3%	1.283
<b>Escrituras Proporcionales</b>	<b>Sep 15</b>	<b>Sep 14</b>	<b>Var</b>	<b>Var%</b>	<b>Dic 14</b>
Unidades (un)	166	394	-228	-57,9%	603
Venta (UF)	309.722	652.246	-342.524	-52,5%	944.414
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.870	1.656	214	12,9%	1.567

Específicamente con respecto a proyectos inmobiliarios que consolidan con Ingevec S.A., se observa una disminución en el número de escrituras, alcanzando 97 unidades en comparación con 286 unidades durante el mismo período del año anterior, lo que se debe a la mayor participación en proyectos que incorporan socios y no se consolidan. El total acumulado fue de UF 94.720, lo que representa una baja de 76,7% 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, se redujeron en 166 unidades en relación a igual periodo de 2014, lo que se traduce en una baja de 57,9%. Asimismo, el monto escriturado también disminuyó, llegando a UF 309.722 durante el periodo, lo que representa una caída de 52,5% respecto a igual periodo del año anterior.

## Promesas

Con respecto a las promesas de compraventa netas de desistimientos<sup>21</sup> se observa un aumento del número de unidades promesas. Cabe destacar, el aumento en el precio promedio de un 27,7% producto de la variación en el mix en el cual se participa. 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>20</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>21</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. disminuyeron en comparación al mismo período del año 2014, debido a la mayor participación en proyectos con socios, y los menores niveles de inventario disponible en proyectos consolidables.

Por último, respecto a las promesas proporcionales, se ve una disminución en las unidades vendidas con respecto al año anterior con una caída de 40,0%, mientras que se aprecia un aumento de 37,6% en el precio de venta promedio en relación al año anterior.

Promesas	Acum Sep 15	Acum Sep 14	Var	Var%	Dic 14
Unidades (un)	798	772	26	3,4%	950
Venta (UF)	2.160.010	1.644.439	515.571	31,4%	2.035.729
Precio Venta Promedio (UF / un)	2.707	2.119	588	27,7%	2.143
Promesas Consolidables	Sep 15	Sep 14	Var	Var%	Dic 14
Unidades (un)	97	411	-314	-76,4%	514
Venta (UF)	127.160	571.248	-444.088	-77,7%	725.899
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.311	1.421	-110	-7,7%	1.412
Promesas Proporcionales	Sep 15	Sep 14	Var	Var%	Dic 14
Unidades (un)	291	485	-194	-40,0%	602
Venta (UF)	661.226	796.170	-134.944	-16,9%	997.821
Precio Venta Promedio (UF / un)	2.274	1.653	621	37,6%	1.656

### 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 al plan de desarrollo inmobiliario. Asimismo, se cuenta con un stock de unidades escrituradas y por vender, situación que se detalla a continuación:

#### Proyectos en Ejecución a Septiembre 2015\*:

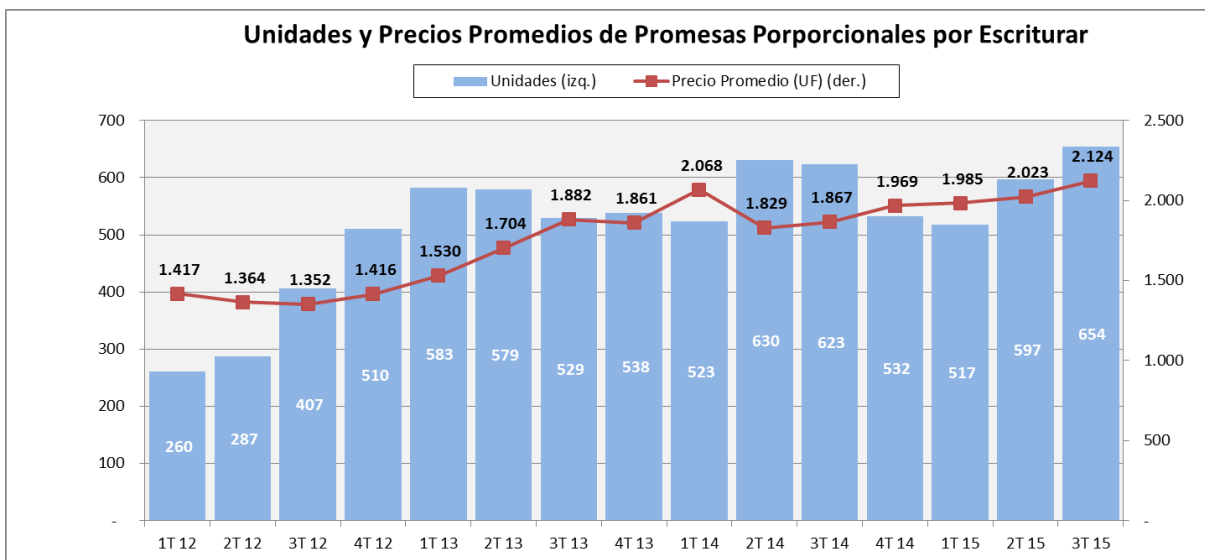
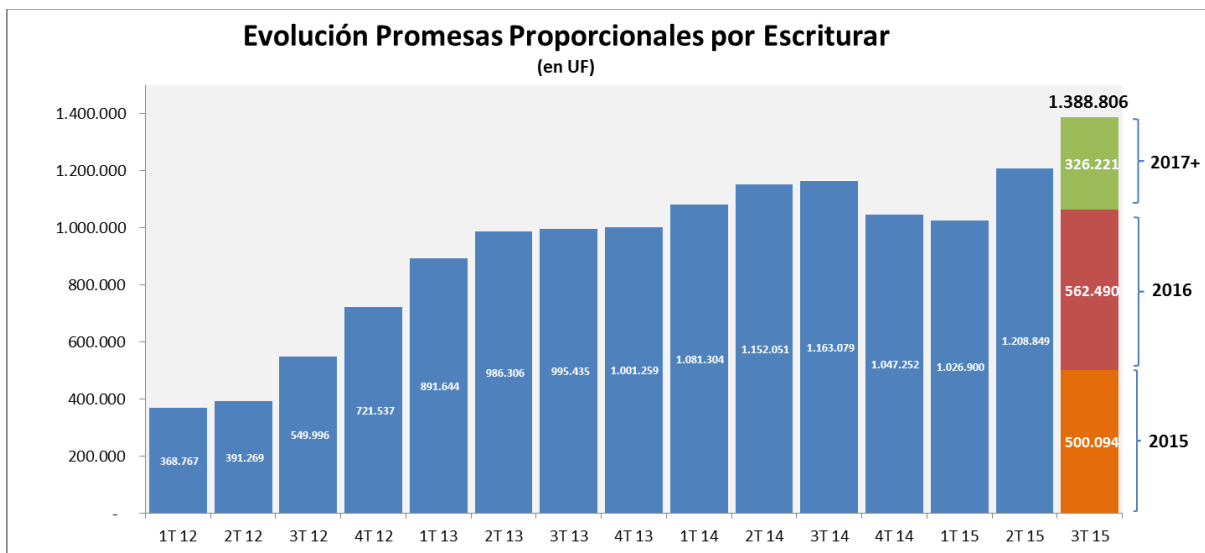
En UF

Tipo	N° Proyectos	N° Unidades Promesadas Proporcionales	Total Ventas Proyectadas	Ventas Escrituradas	Promesas por Escriturar	Stock Por Vender
Departamentos	21	654	3.754.119	646.208	1.388.806	1.719.105

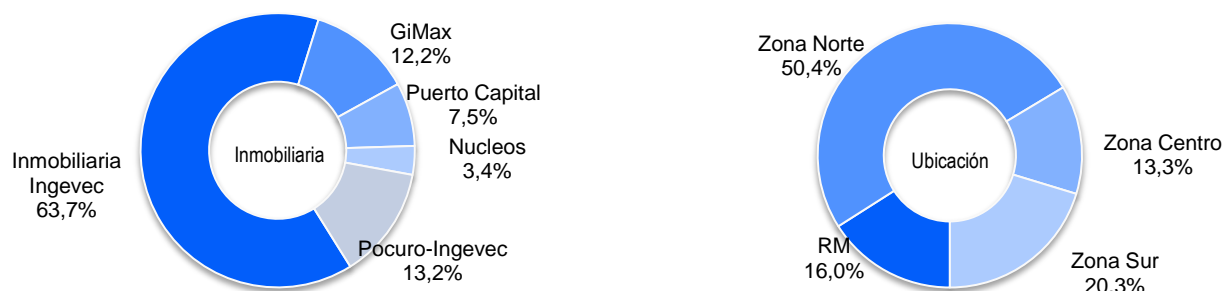
\* N° de Unidades, Ventas, Promesas y Stock son Proporcionales a Ingevec

Se observa un nivel de promesas por escriturar (backlog inmobiliario) de UF 1.388.806, el que representa un aumento de 32,6% con respecto al de dic-14, debido al aumento de la venta comercial durante el presente año. Adicionalmente, se aprecia un nivel de stock por vender de UF 1.719.105, el cual no posee promesa de compra venta pero está disponible para su venta.

A continuación se muestra la evolución de las promesas proporcionales por escriturar y de las unidades y precios promedios de las mismas:



La distribución por mandante y geográfica de las promesas proporcionales por escriturar es la siguiente:



### Proyectos por Ejecutar

Adicional a lo anterior, Ingevec cuenta con un grupo relevante de proyectos que se encuentran en etapas previas a la ejecución, tal como se mostró en el cuadro de "Desarrollo de Nuevos Proyectos". Los cuales conforman una base importante de ingresos potenciales para la compañía. A continuación el detalle:

#### Proyectos por Ejecutar a Septiembre 2015\*:

En UF

Tipo	N° Proyectos	N° Unidades Proporzionales	Total Ventas Proyectadas	Venta Estimada		
				2016	2017	2018+
Departamentos	20	1.484	2.709.018	-	125.942	2.583.076

\* N° de Unidades y Ventas son proporcionales a Ingevec

Se observa un nivel de ventas potenciales provenientes de futuros proyectos de UF 2.709.018, las cuales se estiman se concretarán en los plazos indicados en el cuadro anterior de "Desarrollo de Nuevos Proyectos".

### 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 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>22</sup> que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses)**

Detalle de Stock de Proyectos Propios	30-09-2015				30-09-2014	
	Stock Disponible		Stock Potencial en próximos 12 meses		Stock Disponible	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	529.943	20	15.603.992	420	6.103.083	266

**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	30-09-2015	31-12-2014
	m2	m2
Departamentos	85.203	101.530

<sup>22</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>23</sup> de Proyectos Propios actualmente en ejecución	30-09-2015	31-12-2014
	M\$	M\$
Departamentos	-	18.458.370

### c. Información sobre la demanda

iii) Montos y unidades escrituradas

Inmueble	30-09-2015		30-09-2014	
	Escrituraciones Consolidables		Escrituraciones Consolidables	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.
<b>Departamentos</b>	<b>2.366.386</b>	<b>97</b>	<b>9.824.525</b>	<b>286</b>
<i>Hasta 1.000 UF</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>1.001 - 2.000 UF</i>	<i>2.208.993</i>	<i>95</i>	<i>5.063.860</i>	<i>202</i>
<i>2.001 - 4.000 UF</i>	<i>157.393</i>	<i>2</i>	<i>4.760.665</i>	<i>84</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.

Inmueble	30-09-2015				30-09-2014			
	Promesas Netas <sup>24</sup>		Promesas Desistidas		Promesas Netas <sup>25</sup>		Promesas Desistidas	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	3.176.833	97	1.670.367	57	11.498.926	369	4.989.905	162

<sup>23</sup> Corresponde a saldos por ejecutar de proyectos consolidables que se encuentran en construcción

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

<sup>25</sup> Promesas netas de desistimientos

#### 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.

Meses para Agotar Stock Disponible <sup>26</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2015	30-09-2014
Criterio SVS	Meses	Meses	Meses	Meses
Departamentos	2,61	2,62	6,78	2,18

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>27</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2015	30-09-2014
	Meses	Meses	Meses	Meses
Departamentos	15,79	4,67	19,06	8,66

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>28</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2015	30-09-2014
Criterio SVS	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	1,09	1,09	0,47	3,99

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>29</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-09-2015	30-09-2014	30-09-2015	30-09-2014
	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	0,19	0,82	0,14	0,18

<sup>26</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>27</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>28</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Disponible en M\$.

<sup>29</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Comercial en M\$.

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

Según las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), a agosto de 2015 el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) creció un 2,7% en los últimos 12 meses, producto del aumento en la ejecución de proyectos habitacionales y la actividad en obras de mantención del stock de capital existente.

A continuación se presentan otros índices publicados por la CChC correspondientes a agosto de 2015:

Componente	Variación m/m	Variación a/a
Despacho de materiales	8,5%	9,0%
Despacho de barras de acero para hormigón	19,0%	-13,3%
Despacho de cemento	-1,1%	4,5%

Fuente: Cámara Chilena de la construcción (CChC)

Por otra parte, los Permisos de Edificación otorgados a agosto de 2015, medidos en superficie autorizada, registraron un aumento de 1,4% respecto al mismo mes de 2014. Respecto del índice de Costo de Edificación Tipo Medio, a agosto de 2015 el componente de Sueldos y Salarios muestra un incremento de un 1,3% comparado con igual mes del año anterior. Mientras que el componente Materiales cayó en el mismo período un 0,07%. Por su parte el índice general del Costo de Edificación Tipo Medio, aumentó un 1,0% respecto del año anterior.

Con respecto al mercado inmobiliario del gran Santiago a agosto, se observa que la venta de casas y departamentos ha aumentado con respecto a 2014, con un alza de 45,6% en las ventas totales a igual periodo del año 2014. Con una contracción de 1,8% en la venta de casas, y un alza de 64,8% en la venta de departamentos. Lo que se explica en parte, por el adelanto de la decisión de compra de viviendas producto de la pronta entrada en vigencia del IVA a la venta de propiedades, sumado al mayor apetito por parte de inversionistas, que ven oportunidades en el negocio de rentas en el mediano plazo.

## 9.- Participación relativa de la Empresa<sup>30</sup>

En base a los informes Mach de la Cámara Chilena de la Construcción, análisis internos de la Compañía y otras fuentes, se realiza un estudio de la participación de mercado de Ingevec. En los sectores de infraestructura, excluyendo aquellos en los que la empresa no participa (por ejemplo: Minería, Puertos, Forestal, Energía), la participación de mercado estimada para 2015 es de 0,36%. En promedio, desde 2010 a 2014, esta fue aproximadamente un 1,64%. En el mercado de construcción de obras habitacionales, Ingevec participaría durante el año 2015 con un 3,37% del mercado, mientras que el promedio entre 2010 y 2014 es de 1,85%.

Para poder estimar de mejor forma la participación de la Compañía en el mercado de la infraestructura, se excluye de la inversión en construcción informada por la CChC aquella proporción correspondiente a sectores en los cuales la Compañía no participa, utilizando como referencia para estos efectos la información publicada por la Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital (CBC) (por ejemplo, se excluye el sector Minería, Puertos, Forestal, Energía, entre otros). Asimismo, se 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.

<sup>30</sup> En el presente Análisis Razonado la participación relativa se ha calculado considerando las cifras de mercado en Unidades de Fomento, a diferencia de los informes anteriores en los cuales se estimaba considerando las cifras en dólares americanos. Esto para reducir distorsiones por variaciones de tipo de cambio.



De esta forma, para el ejercicio 2015 la participación de mercado ajustada de Ingevec en proyectos de infraestructura es de 0,69%, mientras que el promedio desde el año 2010 a 2014 se ubica en 3,23%. La disminución responde al actual dinamismo de la economía, en que se ha visto un estancamiento en la inversión relacionada a obras de infraestructura.

Según lo anterior, se puede estimar la participación de mercado de la unidad de negocio I&C de Ingevec ponderando la proporción de ventas de cada componente con la participación de mercado de cada uno de éstos. De esta manera, la Compañía contaría con un 3,05% de participación durante 2015 en su unidad de negocio de I&C, mientras que el promedio en años anteriores fue de 1,80%. Asimismo, la participación de esta unidad de negocio, considerando el mercado de infraestructura ajustado, sería de 3,09% durante 2015, comparado al promedio entre 2010 y 2014 que equivalente a 2,53%

<b>Inversión Total en I&amp;C (MM UF)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Mercado infraestructura tipo Ingevec	111,7	130,4	140,7	144,3	140,6	155,8
Mercado infraestructura tipo Ingevec ajustado	48,1	65,3	75,7	76,5	72,8	82,4
Inversión en construcción en obras habitacionales	132,7	145,6	152,4	154,6	152,1	144,6

<b>Ventas Ingevec (MM UF)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Ventas Ingevec infraestructura	1,1	2,4	2,9	2,9	1,9	0,6
Ventas Ingevec contratos habitacionales	1,6	2,0	2,5	3,9	3,8	4,9

<b>Participación Ingevec (%)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Obras infraestructura tipo Ingevec	0,97%	1,84%	2,03%	2,02%	1,36%	0,36%
Obras infraestructura ajustado	2,26%	3,66%	3,78%	3,80%	2,63%	0,69%
Obras habitacionales	1,21%	1,38%	1,65%	2,50%	2,52%	3,37%
<b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,63%</b>	<b>1,85%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,13%</b>	<b>3,05%</b>
<b>Mercado I&amp;C ajustado</b>	<b>1,63%</b>	<b>2,62%</b>	<b>2,78%</b>	<b>3,06%</b>	<b>2,56%</b>	<b>3,09%</b>

Fuente: Informe MACH 42 (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 2014; 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 0,19% de participación en el mercado inmobiliario nacional en 2015, cuyo promedio entre 2010 y 2014 es de 0,30%. De la misma manera, Ingevec participaría con un 0,12% del mercado inmobiliario en el Gran Santiago en 2015, mientras que el promedio 2010-2014 es 0,45%.

<b>Ventas Total Mercado Inmobiliario (MM UF)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Ventas acumuladas de viviendas nuevas nacional	156,3	191,2	228,6	244,1	263,3	274,8
Ventas acumuladas de viviendas nuevas en el Gran Santiago	82,3	101,4	126,3	133,3	146,8	146,8

<b>Ventas Ingevec (MM UF)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional nacional	0,6	0,6	0,4	0,6	1,0	0,5
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional Gran Santiago	0,6	0,6	0,3	0,4	0,6	0,2

<b>Participación Ingevec (%)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Inmobiliario habitacional nacional</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,19%</b>
<b>Inmobiliario habitacional Gran Santiago</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,12%</b>

Fuente: Informe MACH 42 (CChC), informe de inversiones CBC, Minvu, Serie histórica MOP e Ingevec S.A.

En el siguiente cuadro se muestra la participación consolidada proporcional de Ingevec en el período 2010 a 2015, considerando el mercado I&C tipo Ingevec e Inmobiliario nacional.

Participación Ingevec S.A. Consolidado (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mercado I&C tipo Ingevec e Inmobiliario Nacional	0,98%	1,47%	1,74%	2,14%	1,87%	2,80%

## 10.- Factores de riesgo

*En letra cursiva se presenta un resumen de los factores de riesgo explicados en la nota 16 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.*

Las recientes cifras macroeconómicas muestran la existencia de una 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.*

**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 abrupta en el costo de los insumos no es necesariamente compensada por el ajuste en la inflación. Entre los años 2012 y 2014 existieron importantes alzas en los costos de mano de obra, y bajas en la disponibilidad de mano obra calificada, lo que afectó de manera significativa los márgenes del negocio de I&C. Ante lo cual la compañía ha actuado actualizando las estructuras de costos y plazos de nuevos contratos, 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.

**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. La empresa 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 incertidumbre importada del mercado internacional, al enfriamiento de las economías emergentes, y a las nuevas normativas locales, como la relacionada a la provisión bancaria en créditos hipotecarios. 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".