



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Ingevec S.A.

Contenido:

| | |
|---|----|
| Resumen de Clasificación | 2 |
| Fortalezas y Debilidades de la Compañía | 4 |
| Hechos Relevantes | 4 |
| Antecedentes de la Compañía | 5 |
| Características de la Industria | 10 |
| Análisis Financiero | 12 |
| Características de los Instrumentos | 15 |

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



Reseña Anual de Clasificación Junio 2012

Clasificación

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

Estados Financieros: 31 de marzo de 2012

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

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

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

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

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

La clasificación otorgada a los títulos accionarios de la Compañía, toma en consideración la clasificación de solvencia otorgada a la Empresa y el reciente historial de transacciones que presentan sus títulos accionarios.

Ingevec S.A. es una Compañía que opera en los negocios de ingeniería y construcción e inmobiliario, con ventas de M\$ 105.621.668 el año 2011, explicadas en un 88,8% por el segmento construcción. La Empresa se especializa en construcciones para mandantes terceros, provenientes principalmente del segmento habitacional en la Región Metropolitana. No obstante, en los últimos dos años, Ingevec ha consolidado un proceso de diversificación que le ha permitido aumentar su posición en otras regiones del país y en el segmento no habitacional. En efecto, para el año 2012, la cartera de proyectos por ejecutar contempla un 49,1% de las obras fuera de la Región Metropolitana.

A marzo de 2012, la Compañía generó ventas por M\$ 26.499.289, anotando un crecimiento de 26,14% respecto a igual fecha del año anterior, y continuando con el comportamiento al alza que presentó el año 2011. Al cierre del primer trimestre del año, Ingevec marcó un Ebitda de M\$ 1.245.283, lo que representó un alza de 12,77% al comparar con marzo de 2011. A nivel de costos, se observan presiones al alza en los costos de mano de obra, lo que generó un descenso de 0,56 puntos porcentuales en el Margen Ebitda.

En cuanto al financiamiento, el 22 de marzo de 2012 la Compañía llevó a cabo la apertura en el mercado de valores, recaudando M\$ 12.506.000 destinados a la capitalización de sus principales filiales. Como resultado de lo anterior, el Leverage consolidado de la Compañía se redujo desde 2,60 veces a diciembre de 2011, hasta 1,45 veces a marzo de 2012.

En términos de deuda financiera, a marzo de 2012 Ingevec mantenía obligaciones financieras por M\$ 16.503.906, cifra bastante superior a la que mantenía a marzo de 2011, debido al importante crecimiento que ha experimentado el segmento inmobiliario, lo que se ha materializado en la creación de la filial inmobiliaria Inicia, presente en diversas ciudades del sur del país.

Dados los requerimientos de capital de trabajo del segmento inmobiliario (que concentra gran parte de la deuda financiera), el endeudamiento financiero se concentra en el corto plazo, y al analizar la capacidad de servicio de deuda con que cuenta Ingevec, se observa un ratio de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 1,01 veces a marzo de 2012. Si

bien, a tal fecha los saldos de caja eran extraordinariamente mayores por la inyección de recursos derivada de la OPA, la Compañía ha mantenido una adecuada generación de caja durante los últimos tres años, lo que ha permitido enfrentar favorablemente sus necesidades de financiamiento.

En cuanto a la cobertura de intereses, los mayores requerimientos de deuda y las mayores tasas de interés del período han generado presiones al alza sobre los gastos financieros de la Compañía, por lo que la relación de Ebitda sobre Gastos Financieros Netos marcó un retroceso a marzo de 2012, situándose en 8,11 veces, mientras que a marzo de 2011, el indicador se mantenía en 17,06 veces.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

Categoría Primera Clase Nivel 4

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

Categoría BBB

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

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

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Junio.2012

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- La Compañía cuenta con 29 años de experiencia en el negocio de Ingeniería y Construcción en Chile, especialmente en el segmento habitacional.
- Ingevec S.A. cuenta con procedimientos internos orientados a minimizar la exposición a diversos riesgos, que persigue, entre otros objetivos, el mantener una cartera de clientes atomizada, la formación de consorcios en proyectos de gran envergadura, y la contratación de seguros que cubren riesgos financieros y de ejecución de obras. Asimismo, se ha fortalecido el departamento de propuestas, enriqueciendo la precisión de los estudios, y se han mejorado los sistemas de control de costos, manteniendo una administración en línea con la oficina central.
- La Sociedad busca mantener – y ha mantenido – un importante porcentaje de la cartera de clientes en el sector público, cuya demanda por obras de infraestructura es menos sensible a períodos recesivos, lo que entrega una mayor estabilidad a la generación de ingresos.
- Durante los últimos años, la Compañía ha iniciado un proceso de diversificación de negocios, especialmente en los segmentos de Servicios e Inmobiliario Habitacional.
- La reciente apertura en bolsa de la Compañía fortaleció las condiciones de liquidez y capitalización de la Empresa, lo que le permite enfrentar adecuadamente los requerimientos de financiamiento de sus proyectos.

DEBILIDADES O RIESGOS

- Los negocios de Ingeniería y Construcción e Inmobiliario, en los que participa la Compañía, son de carácter cíclico, y presentan una mayor volatilidad con respecto a la variación del PIB. El mercado inmobiliario, especialmente, presenta una mayor sensibilidad a variables macroeconómicas como crecimiento del PIB, desempleo y condiciones de tasas de interés relevantes.
- La Compañía opera en un sector que se caracteriza por una elevada competencia, donde las empresas participan en procesos de licitación de obras de construcción, lo que implica incurrir en gastos que posiblemente no se recuperen, ante la probabilidad de que los proyectos sean asignados a otras compañías.

HECHOS RELEVANTES

- Con fecha 12 de agosto de 2011, se llevó a cabo la constitución de las filiales Inmobiliaria Inicia Linares SpA, Inmobiliaria Inicia Rancagua SpA e Inmobiliaria Inicia Chillán SpA, orientadas a desarrollar proyectos inmobiliarios en el sur de Chile. Las dos primeras sociedades fueron constituidas a través de Progesta Inmobiliaria SpA, filial de Inmobiliaria Ingevec S.A., mientras que la última, fue constituida por la filial Progestión S.A..
- El día 22 de marzo de 2012, la sociedad efectuó en la Bolsa de Comercio de Santiago, la colocación de 260.000.000 acciones, por un precio de \$ 48,1, con una recaudación de M\$ 12.506.000. Del total de acciones colocadas, la adjudicación por segmentos fue la siguiente: Retail (35,77%); AFP y Fondos Mobiliarios (29,42%); NIMS (20%); Extranjeros, Fondos Mutuos, Cías de Seguros y otros (14,81%). Tras ello, el grupo controlador de la Compañía pasó de controlar el 84,73% al 59,97% de la propiedad.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Junio.2012**

- Con fecha 11 de mayo de 2012, la Sociedad comunicó el aumento de capital efectuado sobre Constructora Ingevec S.A., desde \$ 1.894.234.974, a \$ 16.619.909.647, llevado a cabo mediante la capitalización de utilidades acumuladas por \$ 8.421.597.873 y mediante la emisión de acciones, por \$ 6.304.076.800. Parte del pago de esta emisión, fue efectuada mediante el traspaso del dominio de Asesorías y Gestión Ingevec SpA, quedando esta sociedad como filial directa de Constructora Ingevec S.A.
- En el mismo comunicado, se informó del aumento de capital llevado a cabo por Inmobiliaria Ingevec S.A., desde \$ 10.715.737.848, a \$ 22.417.794.404, también efectuado mediante capitalización de utilidades acumuladas y nuevas emisiones de acciones. La emisión de nuevas acciones fue pagada en parte con el traspaso de la propiedad de la filial Inversiones y Rentas Ingevec SpA a Inmobiliaria Ingevec S.A., que pasó a ser matriz directa de la mencionada filial.

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Compañía es controlada por los señores José Antonio Bustamante Bezanilla, Francisco Vial Bezanilla, y Enrique Besa Jocelyn-Holt, socios fundadores de la Sociedad, quienes tras la OPA efectuada en marzo de 2012, son titulares del 59,97% del capital social de Ingevec, a través de sociedades de inversión.

| Accionista | Nº de Acciones Suscritas y Pagadas | % de la Propiedad |
|---|------------------------------------|-------------------|
| ASESORIAS EN INVERSIONES SANTO DOMINGO LTDA | 177.933.000 | 19,99% |
| INVERSIONES LOS CIPRESES LTDA | 177.933.000 | 19,99% |
| INV Y ASESORIAS MARARA LTDA | 177.933.000 | 19,99% |
| FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE | 49.986.625 | 5,62% |
| CELFIN SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION | 47.708.257 | 5,36% |
| ASESORIAS EN INVERSIONES LA AURORA LTDA | 29.610.000 | 3,33% |
| INVERSIONES Y ASESORIAS GENESIS LTDA | 18.900.000 | 2,12% |
| INVERSIONES Y ASESORIAS PROYECTA LTDA | 18.900.000 | 2,12% |
| LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA | 18.487.111 | 2,08% |
| ASESORIAS EN INVERSIONES LOS LIRIOS LTDA | 17.766.000 | 2,00% |
| COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION | 14.167.055 | 1,59% |
| INVERSIONES MEGEVE DOS LTDA | 13.805.309 | 1,55% |

Fuente: SVS.

DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

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

| Nombre | Directorio | Cargo |
|-----------------------------------|---------------------------|-------|
| Francisco Vial Bezanilla | Presidente del Directorio | |
| José Antonio Bustamante Bezanilla | Director | |
| Francisco Courbis Grez | Director | |
| Ricardo Balocchi Huerta | Director | |
| Gonzalo Sierralta Orezzaoli | Director | |
| Enrique Dibarrart Urzúa | Director | |
| Aldo Balocchi Huerta | Director | |

Fuente: SVS.

Ingevec S.A.

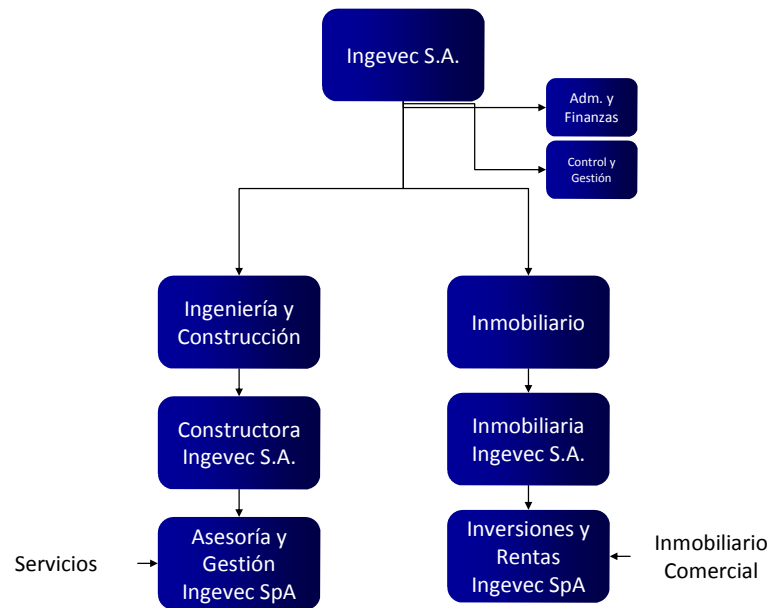
Fecha informe:
Junio.2012

| Administración | |
|-----------------------------------|---|
| Nombre | Cargo |
| Enrique Besa J. | Gerente General Ingevec S.A. |
| Enrique Dibarrart Urzúa | Gerente General Constructora Ingevec S.A. |
| Jorge Zeltzer Faba | Gerente Inversiones y Rentas SpA |
| Rodrigo González Yutronic | Gerente de Administración y Finanzas / Gerente Asesoría y Gestión Ingevec SpA |
| Ricardo Balocchi Huerta | Gerente Inmobiliaria Ingevec S.A. |
| Aldo Balocchi Huerta | Gerente División y Obras Constructora Ingevec S.A. |
| Cristián Palacios Yametti | Gerente Control de Gestión |
| Gonzalo Sierralta Orezzaoli | Gerente División Obras Constructora Ingevec S.A. |
| Francisco Vial Bezanilla | Gerente Técnico Constructora Ingevec S.A. |
| José Antonio Bustamante Bezanilla | Gerente Técnico Constructora Ingevec S.A. |

Fuente: SVS.

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

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



Fuente: Ingevec S.A.

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

Negocio de Ingeniería y Construcción

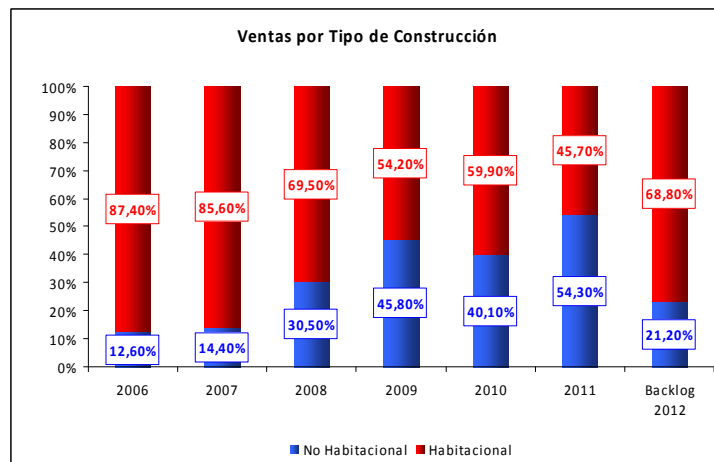
Ingeniería y Construcción constituye la principal y más antigua fuente de ingresos de la Sociedad, desde sus orígenes en 1983. A través de Constructora Ingevec S.A., la Empresa ofrece servicios de Ingeniería y Construcción tanto al sector privado como público, realizando construcciones de edificación para el segmento habitacional y no habitacional. La Compañía actúa como contratista para terceros y para empresas relacionadas, operando en

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Junio.2012

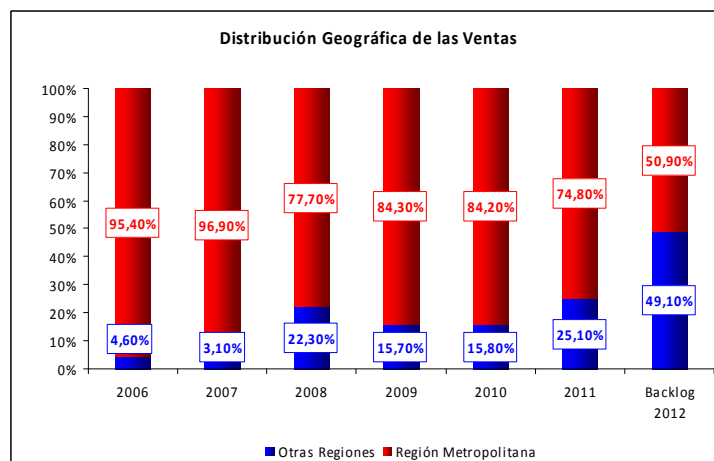
consorcios con otras constructoras cuando el tamaño de la obra de construcción así lo requiere (más adelante se describe esta política). La empresa participa de licitaciones con otras constructoras, y al adjudicarse el proyecto, el mandante paga un anticipo que oscila entre un 10% y 20% del valor total de la obra, que se utiliza como fuente de financiamiento de capital de trabajo requerido para la construcción. Una vez que la construcción está en marcha, se efectúan cobros mensuales en forma proporcional al grado de avance del proyecto, y se devuelve gradualmente el anticipo. La mayor parte de los proyectos de construcción provienen de terceros, y un porcentaje menor corresponde a empresas relacionadas del grupo.

A lo largo del tiempo, la Compañía se ha especializado fuertemente en la construcción habitacional, segmento que históricamente ha representado el mayor volumen de proyectos y de ingresos para la Sociedad. Sin perjuicio de ello, el segmento no habitacional ha adquirido mayor relevancia en los últimos años, llegando a representar un 54,30% de las ventas el año 2011.



Fuente: Ingevec S.A.

En relación a la cobertura regional, históricamente las ventas de Ingevec han tendido a concentrarse en la Región Metropolitana. No obstante, en la actualidad la Compañía se encuentra en un proceso de diversificación regional, por lo que el saldo de obras por ejecutar del año 2012 presenta una importante contribución de otras regiones, alcanzando prácticamente la mitad del *backlog*.



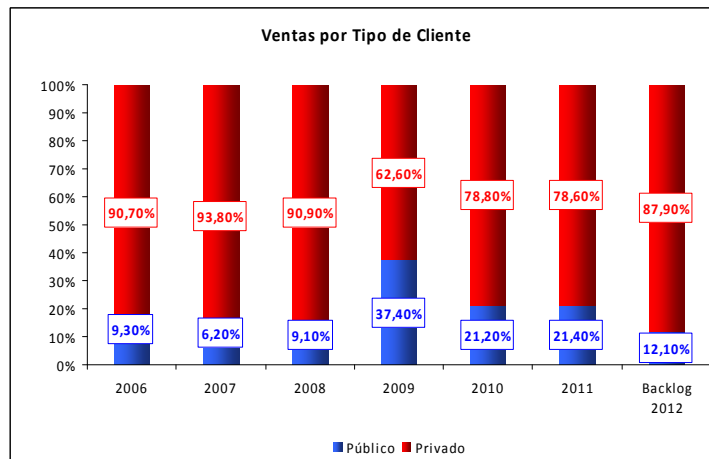
Fuente: Ingevec S.A.

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Junio.2012**

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

En línea con la búsqueda de mayor diversificación, la proporción de ventas destinadas al sector público también se ha incrementado en los últimos tres años. A diciembre de 2011, un 21,40% de los ingresos provinieron de clientes estatales. Para el año 2012 se contemplan alrededor de \$ 220 mil millones en proyectos por ejecutar, concentrado mayoritariamente en mandantes privados.



Fuente: Ingevec S.A.

Negocio Inmobiliario Habitacional

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

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

Durante el año 2011 destaca la creación de Inmobiliaria Inicia, orientada a satisfacer la demanda inmobiliaria en el segmento emergente, en la zona sur del país, lo que representa un atractivo nicho de negocios para la Compañía, con un importante potencial de desarrollo.

Adicionalmente, a través de su socio gestor Núcleos, Ingevec está tomando participación de proyectos inmobiliarios en la zona norte del país, particularmente en las ciudades de Copiapó, Calama, Vallena y Antofagasta, respondiendo al incremento en la demanda inmobiliaria derivada del crecimiento del sector minero en dicha zona.

Negocio de Servicios

Como se explicó anteriormente, el plan de diversificación de la Compañía incorporó el desarrollo de nuevas líneas de negocios, relacionadas con el rubro de Construcción. Estos negocios son llevados a cabo por la filial Asesoría y Gestión

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Junio.2012**

Ingevec SpA (A&G Ingevec), que opera a través de cuatro sociedades de giro único, descritas a continuación:

- Capacitación Apoquindo: Ofrece servicios de capacitación para empleados y empresas del grupo.
- Instalaciones Profesionales SpA: Realiza instalaciones sanitarias, de climatización y urbanizaciones, para filiales de Ingevec o para terceros.
- Maquinarias y Equipos: Efectúa arriendos de maquinarias para la construcción, para empresas relacionadas y para consorcios.
- Volksbath Chile SpA: Opera en el negocio de baños prefabricados, en asociación con la empresa alemana Plantech. A&G Ingevec ostenta el 50% de la propiedad de Volksbath Chile SpA.

Negocio Inmobiliario Comercial

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

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

El año 2011, I&R Ingevec SpA llevó a cabo el lanzamiento de dos proyectos: edificio San Andrés en Concepción y proyecto Santa Ana en Santiago Centro, ambos orientados al arriendo de oficinas, locales comerciales y estacionamientos.

GESTIÓN DE RIESGOS

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

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

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

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

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

SECTOR CONSTRUCCIÓN

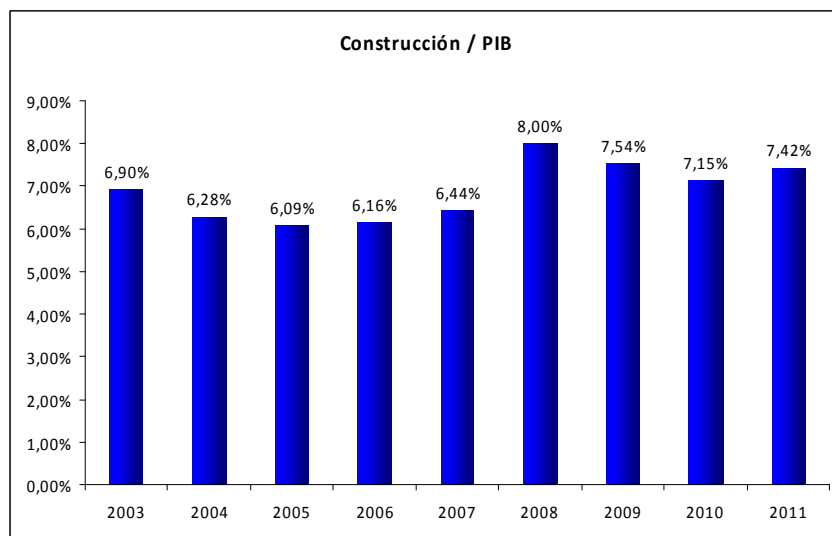
Ingevec S.A.

Fecha informe:
Junio.2012

CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Sector Construcción

Las actividades de construcción representan una parte importante de la producción nacional. A lo largo del tiempo, la construcción ha representado alrededor del 7% del PIB. Durante la década recién pasada, este sector alcanzó niveles peak durante 2008, representando un 8% de la actividad, para luego decaer durante el período de crisis financiera. El año 2011, la producción del sector alcanzó unos MM\$ 8.916.291, que representaron el 7,42% del PIB.



Fuente: Banco Central de Chile.

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

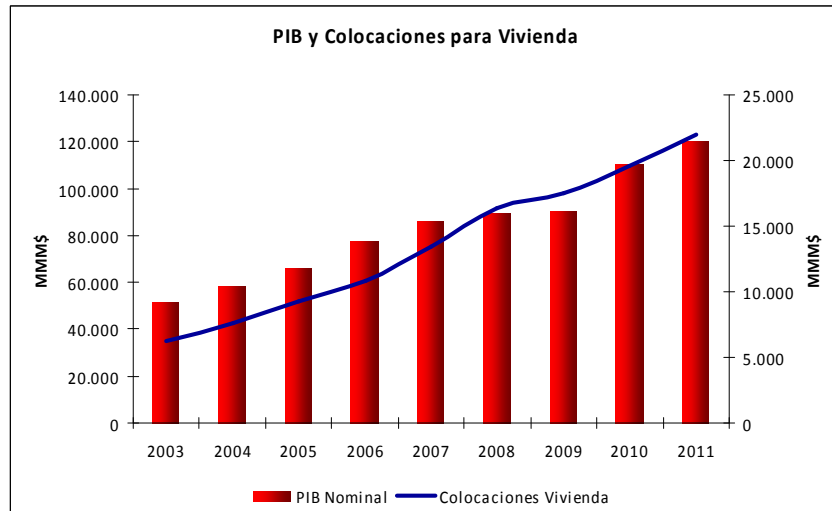
Sector Inmobiliario

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

Al analizar el comportamiento del sector inmobiliario en Chile, es posible observar un elevado crecimiento, el que es posible aproximar por la evolución de las colocaciones del sistema financiero orientadas a la vivienda, en relación a la evolución de la actividad económica en general. En términos nominales, se observa que estas colocaciones avanzan a una tasa de crecimiento tal, que en la actualidad representan el 18,29% del PIB.

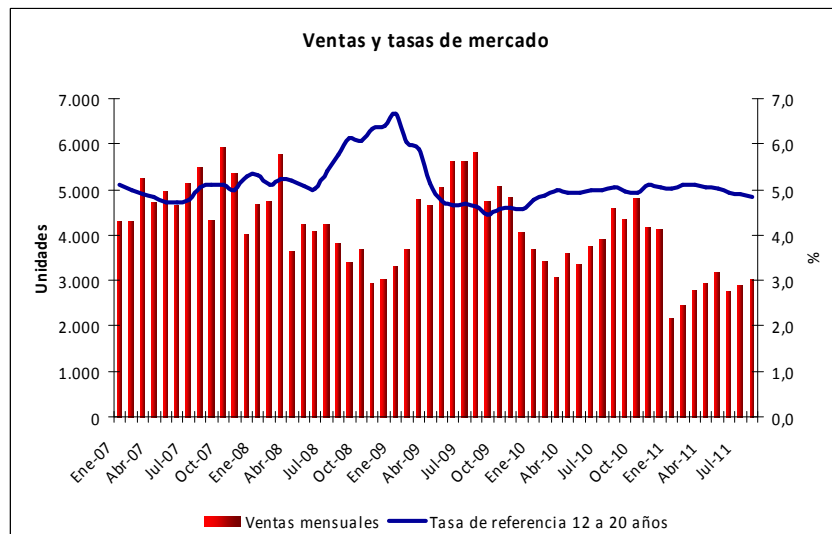
Ingevec S.A.

Fecha informe:
Junio.2012



Fuente: Elaboración propia, datos Banco Central de Chile.

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



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

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

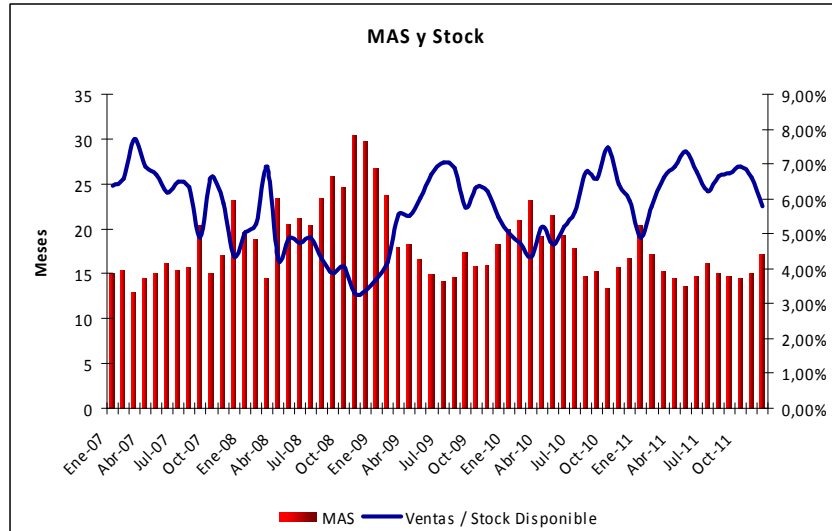
Otra forma de analizar los equilibrios en el mercado inmobiliario, y su dependencia de variables económicas, es observando el comportamiento de la Velocidad de Venta (ventas / stock disponible) y Meses para Agotar Stock. Como se observa en el siguiente gráfico, ante la presencia de shocks (recesión económica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

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Junio.2012

crisis y post terremoto), se observan incrementos en la demanda inmobiliaria y una mayor velocidad de venta, aumentando el nivel de escrituraciones.



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

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

ANÁLISIS FINANCIERO

La generación de ingresos de la Compañía está preferentemente concentrada en el negocio de ingeniería y construcción, donde las construcciones habitacionales para terceros adquieren la mayor relevancia dentro de las ventas. En términos de rubros, Ingevec S.A. reconoce tres segmentos de operación: Construcción, Inmobiliario y Otros (servicios asociados). En términos de contribución bruta, Construcción aportaba a diciembre de 2011 el 88,81% de los ingresos ordinarios, mientras que Inmobiliario representaba el 8,84%. Debido a que las ventas del negocio inmobiliario tienden a reconocerse en la segunda parte del año (son estacionales), la distribución de ingresos se entiende con mayor precisión al presentarla al cierre de cada ejercicio.



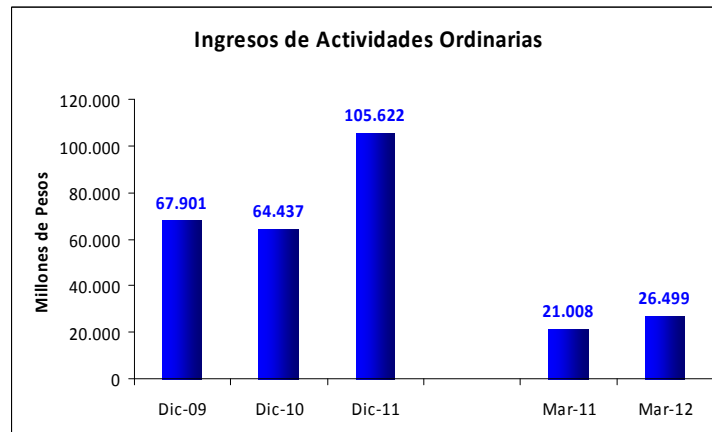
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

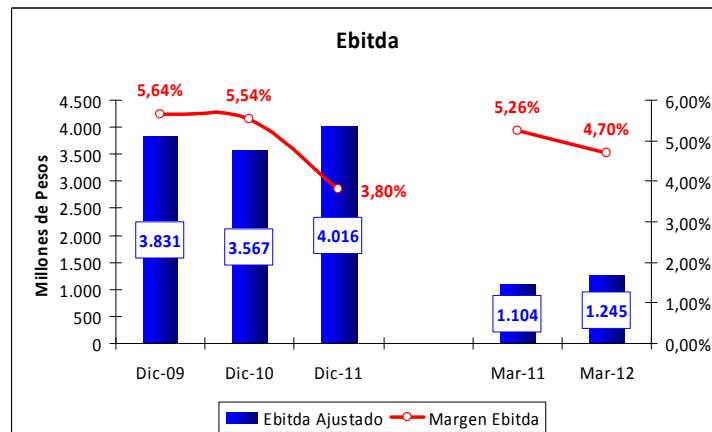
**Fecha informe:
Junio.2012**

En términos interanuales, el año 2011 se aprecia un considerable incremento en los ingresos de la Compañía, respondiendo al mayor volumen de proyectos de construcción que se ejecutó durante el año y que significó un alza en las ventas de 75,96% en este segmento. Tal dinamismo continúa presente durante 2012: al cierre del primer trimestre la Compañía registraba un alza de 30,23% en las ventas del segmento Construcción al compararlas con el mismo período del año anterior. A nivel consolidado, al 31 de marzo de 2012, los ingresos de Ingevec alcanzaban los M\$ 26.499.289, anotando un alza de 26,14% respecto a marzo de 2011.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Lo anterior ha significado un avance en el desempeño operacional de la Compañía. A marzo de 2012, el Ebitda (indicador que considera las ganancias o pérdidas obtenidas de la participación en negocios conjuntos y el resultado por unidades de reajuste), alcanzaba los M\$ 1.245.283, creciendo un 12,77% respecto a marzo de 2011. El alza en el indicador no sólo obedece al desempeño operacional de sus filiales, pues la ganancia procedente de relacionadas prácticamente se duplicó. No obstante, se observan ciertas presiones en costos de materia prima y mano de obra, por lo que se evidencia una leve reducción a nivel de Margen Ebitda.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En la última línea, la estabilidad en flujos presentada por la Compañía le ha permitido mantener consistentemente resultados positivos. Al cierre del primer trimestre del año, Ingevec presenta una ganancia neta de M\$ 873.247, con un incremento de 8,96% respecto a igual período del año anterior.

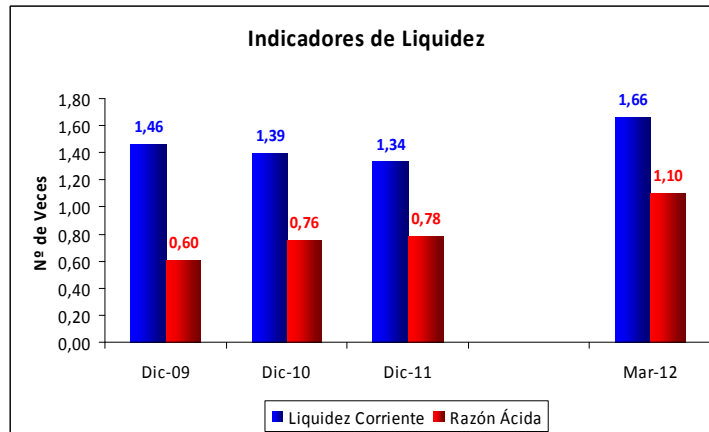
Al analizar las condiciones de liquidez de la Compañía, el aumento de capital efectuado en marzo de 2012, generó un incremento neto en los saldos de caja de la Sociedad. A marzo de 2012, el saldo de la cuenta de efectivo y

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

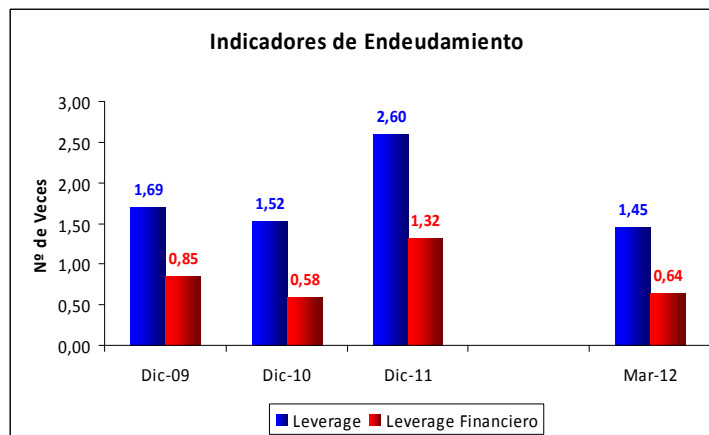
Fecha informe:
Junio.2012

equivalentes totalizaba M\$ 12.299.009, en comparación con los M\$ 3.764.909 que mantenía la Compañía a diciembre de 2011. Esto generó una mejora en los principales indicadores de liquidez de la Compañía: el ratio de liquidez corriente totalizó 1,66 veces, mientras que la razón ácida se ubicó en 1,10 veces. Durante el período destaca además un incremento de 16,16% en los inventarios (respecto a diciembre de 2011), debido principalmente a los proyectos inmobiliarios que se están ejecutando en Chillán y Curicó, a través de la filial Inicia.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Con respecto a la deuda, a marzo de 2012 la Compañía mantenía pasivos totales por M\$ 37.305.462, concentrados mayoritariamente en el corto plazo (88,09%), debido a los requerimientos de capital de trabajo de los distintos segmentos de operación. En relación a igual fecha del año anterior, la deuda bruta exhibe un aumento de 54,10%, lo que se relaciona con el mayor número de proyectos en construcción y la expansión del negocio inmobiliario. Aún así, el mix de financiamiento de Ingevec presenta un mayor sesgo hacia los recursos propios, por lo que el reciente aumento de capital ha más que compensado el incremento de la deuda; y por ello, el indicador de Leverage ha exhibido una reducción.



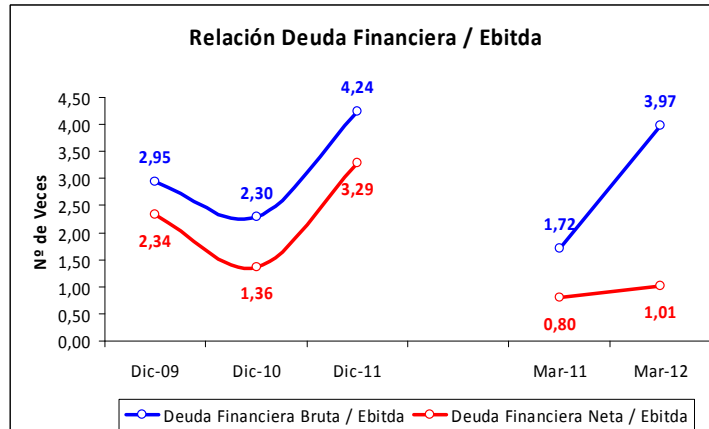
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En línea con lo anterior, se observa un aumento de la deuda financiera, vinculada principalmente al segmento inmobiliario, debido a que este negocio opera con mayores niveles de apalancamiento. A marzo de 2012, un 44,24% de los pasivos correspondía a deuda financiera, en su mayoría bancaria. En cuanto a la capacidad de pago de la deuda, la Compañía exhibe, a marzo de 2012, un ratio de Deuda Financiera sobre Ebitda de 3,97 veces. No obstante, al considerar la caja disponible con que cuenta la Sociedad, este indicador se reduce a 1,01 veces, por lo que no se observan inconvenientes en el servicio de los pasivos financieros.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

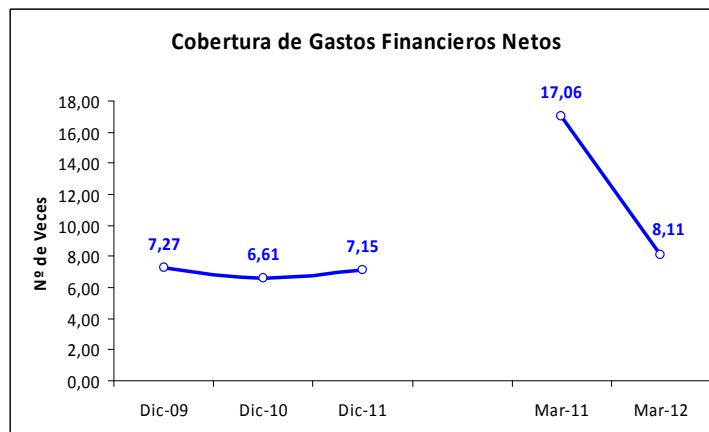
Ingevec S.A.

Fecha informe:
Junio.2012



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

El incremento en la deuda y el mayor nivel de tasas de interés han propiciado un alza en los gastos por intereses. A marzo de 2012, los gastos financieros alcanzaban los M\$ 223.951, en comparación con los M\$ 64.731 del período anterior. Esto generó presiones a la baja sobre la cobertura de intereses, medida como Ebitda sobre Gastos Financieros Netos. El indicador se redujo de 17,06 veces a marzo de 2011, hasta 8,11 veces a marzo de 2012, aún manteniéndose en niveles adecuados.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Los títulos accionarios de la Compañía, nemotécnico Ingevec se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago desde el día 22 de marzo de 2012, fecha en la cual se efectuó la colocación de 260 millones de acciones, con un precio de apertura de \$48,1 por papel. La clasificación de los títulos en Categoría Primera Clase Nivel 4, considera tanto la clasificación de solvencia asignada a la Compañía, como el reciente historial bursátil de los papeles.

Ingevec S.A.

 Fecha informe:
 Junio.2012

ANEXO

| Situación Financiera Ingevec S.A. (en Miles de Pesos) | | | | | |
|---|------------|------------|-------------|------------|------------|
| | Dic-09 | Dic-10 | Dic-11 | Mar-11 | Mar-12 |
| Activos Corrientes | 30.931.571 | 28.910.246 | 37.934.372 | 29.032.300 | 54.557.983 |
| Activos No Corrientes | 4.678.927 | 6.604.943 | 8.691.072 | 7.468.074 | 8.400.325 |
| Activos Totales | 35.610.498 | 35.515.189 | 46.625.444 | 36.500.374 | 62.958.308 |
| Efectivo y Equivalentes | 566.123 | 469.766 | 3.764.909 | 2.943.522 | 12.299.009 |
| Activos Financieros Corrientes | 1.761.153 | 2.885.358 | 35.254 | 446.410 | 0 |
| Inventarios | 18.190.843 | 13.182.903 | 15.818.951 | 14.044.509 | 18.375.969 |
| Pasivos Corrientes | 21.126.378 | 20.788.437 | 28.403.892 | 23.686.587 | 32.861.399 |
| Pasivos No Corrientes | 1.237.527 | 636.723 | 5.283.496 | 522.652 | 4.444.063 |
| Pasivos Totales | 22.363.905 | 21.425.160 | 33.687.388 | 24.209.239 | 37.305.462 |
| Deuda Financiera Corriente | 10.324.167 | 7.820.653 | 14.028.267 | 6.113.746 | 13.163.377 |
| Deuda Financiera No Corriente | 960.868 | 372.918 | 2.998.581 | 252.451 | 3.340.529 |
| Deuda Financiera Total | 11.285.035 | 8.193.571 | 17.026.848 | 6.366.197 | 16.503.906 |
| Deuda Financiera Neta | 8.957.759 | 4.838.447 | 13.226.685 | 2.976.265 | 4.204.897 |
| Patrimonio | 13.246.593 | 14.090.029 | 12.938.056 | 12.291.135 | 25.652.846 |
| | | | | 0 | 0 |
| Ingresos de Explotación | 67.900.858 | 64.437.319 | 105.621.668 | 21.007.826 | 26.499.289 |
| Costos de Explotación | 61.100.220 | 57.758.245 | 97.191.196 | 18.983.825 | 24.187.664 |
| Margen Bruto | 6.800.638 | 6.679.074 | 8.430.472 | 2.024.001 | 2.311.625 |
| Margen Bruto (%) | 10,02% | 10,37% | 7,98% | 9,63% | 8,72% |
| Resultado Operacional | 3.194.083 | 2.552.727 | 3.662.375 | 979.898 | 1.160.362 |
| Ingresos Financieros | 0 | 0 | 86.605 | 0 | 70.313 |
| Gastos Financieros | 527.040 | 539.313 | 648.340 | 64.731 | 223.951 |
| Utilidad del Ejercicio | 1.890.078 | 2.522.721 | 2.488.633 | 801.469 | 873.247 |
| | | | | 0 | 0 |
| Razón Circulante (Nº de Veces) | 1,46 | 1,39 | 1,34 | 1,23 | 1,66 |
| Razón Ácida (Nº de Veces) | 0,60 | 0,76 | 0,78 | 0,63 | 1,10 |
| Capital de Trabajo | 9.805.193 | 8.121.809 | 9.530.480 | 5.345.713 | 21.696.584 |
| Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces) | 1,59 | 1,48 | 2,20 | 1,93 | 1,28 |
| Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces) | 0,09 | 0,05 | 0,41 | 0,04 | 0,17 |
| Endeudamiento Total (Nº de Veces) | 1,69 | 1,52 | 2,60 | 1,97 | 1,45 |
| Leverage Financiero | 0,85 | 0,58 | 1,32 | 0,52 | 0,64 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces) | 0,94 | 0,97 | 0,84 | 0,98 | 0,88 |
| Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces) | 0,06 | 0,03 | 0,16 | 0,02 | 0,12 |
| Ebitda Ajustado * | 3.831.060 | 3.567.197 | 4.016.097 | 1.104.259 | 1.245.283 |
| Margen Ebitda | 5,64% | 5,54% | 3,80% | 5,26% | 4,70% |
| Ebitda Ajustado 12 meses | 3.831.060 | 3.567.197 | 4.016.097 | 3.705.850 | 4.157.121 |
| Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces) | 7,27 | 6,61 | 7,15 | 17,06 | 8,11 |
| Deuda Financiera CP / Ebitda Ajustado (Nº de Veces) | 2,69 | 2,19 | 3,49 | 1,65 | 3,17 |
| Deuda Financiera LP / Ebitda Ajustado (Nº de Veces) | 0,25 | 0,10 | 0,75 | 0,07 | 0,80 |
| Deuda Financiera Total / Ebitda (Nº de Veces) | 2,95 | 2,30 | 4,24 | 1,72 | 3,97 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces) | 2,34 | 1,36 | 3,29 | 0,80 | 1,01 |

*El indicador Ebitda Ajustado, utilizado en el análisis, se calcula de la siguiente manera:

+Ingresos de Actividades Ordinarias
 -Costo de Ventas
 -Gastos de Administración
 -Otros Gastos por Función
 +Otras Ganancias (Pérdidas)
 +Participación en Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos
 +Resultado por Unidades de Reajuste
 +Gastos por Depreciación y Amortización

SECTOR CONSTRUCCIÓN