

## Análisis Razonado

La siguiente información ha sido preparada según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. Las cifras presentadas se expresan en pesos chilenos y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### 1.- Resumen ejecutivo

La Sociedad obtuvo durante el año 2013 mejores rendimientos a nivel consolidado, logrando una utilidad 28,6% superior a la obtenida el año 2012. Este mejor resultado se explica principalmente por el crecimiento en la escrituración y mejores márgenes en el segmento inmobiliario, lo que compensó los menores resultados obtenidos por el segmento de Ingeniería y Construcción (I&C). Esto reafirma el sentido de la estrategia de diversificación que está desarrollando la empresa.

Los mayores resultados del segmento inmobiliario se deben al comienzo en la escrituración de algunos proyectos habitacionales que se encuentran enmarcados dentro del plan de inversiones que la compañía ha desarrollado desde el año 2012. Por otro lado, la caída en los resultados del segmento I&C se debe a los menores márgenes de obras cuyos contratos fueron adjudicados durante los años 2010, 2011 y el primer semestre de 2012; las cuales se han visto afectadas por el importante aumento de los costos de mano de obra. Asimismo, se ha producido una baja disponibilidad de personal calificado debido a una migración de éste hacia otros sectores económicos, lo que ha afectado la productividad y ha redundado en un aumento en los plazos de ejecución de los proyectos.

Respecto del balance, durante el ejercicio 2013 se vio un importante aumento tanto en el endeudamiento como en los requerimientos de capital de trabajo de la Sociedad. Esto debido principalmente al plan de inversiones inmobiliarias, que involucra tanto proyectos habitacionales como comerciales, el que se encuentra en plena fase de ejecución e inversión por parte de la Sociedad en distintas regiones del país. Asimismo, el significativo crecimiento experimentado por el segmento I&C, tanto en la cantidad como en el tamaño de las obras, sumado a mayores plazos de ejecución, ha significado mayores requerimientos de capital de trabajo para financiar la operación de las obras. Cabe destacar que la Sociedad espera disminuir este endeudamiento durante el año 2014 conforme se recuperen los flujos asociados a proyectos inmobiliarios que comenzaron la escrituración a fines del año 2013.

#### **Cifras destacadas**

- o La Utilidad del ejercicio 2013 fue de **MM\$ 2.376**, comparado con MM\$ 1.848 del ejercicio 2012, lo que representa un incremento de **28,6%**.
- o Los Ingresos por ventas crecieron un **43,1%**, pasando de MM\$ 101.129 durante 2012 a **MM\$ 144.750** a diciembre 2013.
- o Los Gastos de administración alcanzaron **MM\$ 5.619**, disminuyendo **0,2%** respecto a diciembre de 2012, cuya cifra fue de MM\$ 5.629.
- o El Resultado Operacional alcanzó **MM\$ 3.729**, un **56,8%** superior al de diciembre de 2012 por MM\$ 2.379.
- o La unidad de negocio Ingeniería y Construcción (I&C) registró una ganancia por **MM\$ 938**, igual a 0,70% de las ventas. Esta cifra es -17,1% inferior al resultado obtenido en 2012 por MM\$ 1.132.
- o La unidad de negocio Inmobiliaria obtuvo una utilidad de **MM\$ 1.438**, equivalente a un 14,7% de las ventas. Este resultado es superior en 100,8% respecto al resultado del ejercicio 2012 por MM\$ 716.

- Las **principales obras del negocio I&C** actualmente en construcción son:
  - Centro Cultural Corpgroup
  - Edificio Angamos Antofagasta
  - Edificio Habitacional y Oficinas La Reina
- Las **principales proyectos del negocio Inmobiliario** actualmente en desarrollo son:
  - Proyecto Inicia Rancagua
  - Edificio Alto Calama
  - Edificio San Nicolás Norte
- El Backlog del segmento I&C a diciembre de 2013 es **MM\$ 239.296** comparado con MM\$ 236.849 a diciembre del año 2012, lo que representa un aumento de un 1,0%.
- El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,37 en diciembre de 2012 a **1,71** al cierre de 2013; mientras que el Capital de Trabajo aumentó **86,8%** en el mismo período.
- El EBITDA Ajustado aumentó **53,2%** pasando de MM\$ 3.411 a diciembre de 2012 a **MM\$ 5.227** al cierre de 2013.
- Los días calle disminuyeron **-14,6%** quedando en 82 días de cuentas por cobrar al cierre de 2013, comparado con 96 días a diciembre de 2012. Las cuentas por pagar se mantuvieron estables en 60 días.

#### ***Hechos destacados del período***

El día 25 de abril del año 2013 la Sociedad colocó exitosamente un Bono en el mercado local recaudando UF 1 millón. Los fondos de esta colocación han sido destinados para el prepago de pasivos financieros de corto plazo y para financiar parte del plan de inversiones del negocio inmobiliario.

## 2.- Estado de resultados<sup>1</sup>

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	
	31-12-2013	31-12-2012	Variación	4T13	4T12
Ingresos de actividades ordinarias	144.750.060	101.129.093	43,1%	38.096.778	27.987.410
Costo de ventas	(133.956.616)	(92.589.301)	-44,7%	(34.694.542)	(26.248.202)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>10.793.444</b>	<b>8.539.792</b>	<b>26,4%</b>	<b>3.402.236</b>	<b>1.739.207</b>
Gastos de administración	(5.619.252)	(5.628.973)	0,2%	(1.478.315)	(1.327.997)
Participación neta de inversiones en asociadas	(1.748.144)	(725.172)	-141,1%	(1.112.968)	66.883
Otros egresos e ingresos operacionales <sup>2</sup>	302.970	192.919	57,0%	150.149	146.992
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.729.018</b>	<b>2.378.566</b>	<b>56,8%</b>	<b>961.102</b>	<b>625.086</b>
Gastos financieros netos <sup>3</sup>	(970.362)	(255.961)	-279,1%	(339.315)	(139.701)
<b>Resultado no Operacional</b>	<b>(970.362)</b>	<b>(255.961)</b>	<b>-279,1%</b>	<b>(339.315)</b>	<b>(139.701)</b>
<b>Ganancia Antes de Impuesto</b>	<b>2.758.656</b>	<b>2.122.605</b>	<b>30,0%</b>	<b>621.787</b>	<b>485.385</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(382.775)	(275.072)	-39,2%	(23.259)	(105.424)
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>2.375.881</b>	<b>1.847.533</b>	<b>28,6%</b>	<b>598.528</b>	<b>379.961</b>
Resultado Controladora	2.375.880	1.847.532	28,6%	598.528	379.960
Resultado no Controladora	1	1	0,0%	-	1
<b>Total Resultado del Ejercicio</b>	<b>2.375.881</b>	<b>1.847.533</b>	<b>28,6%</b>	<b>598.528</b>	<b>379.961</b>

Ingevec obtuvo en el año 2013 un resultado 28,6% mayor al resultado del año 2012, lo que se explica por una mayor contribución del área inmobiliaria parcialmente compensado por un menor resultado del área de I&C. Asimismo, durante el año 2013 la Sociedad logró mantener los Gastos de administración en niveles similares a los del año 2012, a pesar de un importante aumento de 43,1% en las ventas producto de la alta actividad en el área de I&C y un aumento de las escrituraciones y ventas por gestión en el área inmobiliaria.

Adicionalmente, cabe señalar que el aumento del impuesto a la renta de primera categoría desde un 17% a igual período del año 2012 a un 20% durante el ejercicio actual, afecta de manera negativa el Resultado del Ejercicio.

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

**a) Resultado operacional:** La Sociedad obtuvo al 31 de diciembre de 2013 un Resultado Operacional de M\$ 3.729.018, lo que representa un aumento del 56,8% en relación al resultado obtenido en el año 2012, lo que se explica principalmente por el incremento en las ventas.

La Ganancia bruta al cierre de 2013 fue de M\$ 10.793.444, un lo que representa un aumento de 26,4% en relación al valor obtenido en el ejercicio 2012. Esto corresponde a un margen de un 7,5% sobre las ventas, menor al margen de 8,4% obtenido en 2012, disminución que se explica principalmente por los mayores costos de construcción en el área de I&C.

Con respecto a la Participación neta de inversiones en asociadas, durante el año 2013 se obtuvieron menores resultados de obras en consorcio, lo cual explica en gran medida la mayor pérdida en este concepto en comparación a 2012. Cabe señalar que estas obras se encuentran en los últimos meses de ejecución y se espera sean cerradas durante el primer semestre de 2014.

<sup>1</sup> Con motivo de la aplicación de IFRS 11 la Sociedad ha efectuado reclasificaciones de partidas en los estados financieros presentados en 2012. Esta norma no permite la consolidación proporcional directamente, sino que la Sociedad debe distinguir si se trata de Operaciones Conjuntas o Negocios Conjuntos. Estas reclasificaciones no modifican el resultado ni el patrimonio del período anterior.

<sup>2</sup> **Otros egresos e ingresos operacionales** corresponde a la suma de las cuentas *Otros ingresos, por función; Otros gastos, por función y Resultados por unidades de reajuste.*

<sup>3</sup> **Gastos financieros netos** corresponde a la suma de las cuentas *Ingresos financieros y Costos financieros.*

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

**b) Resultado no operacional:** Se obtuvo un resultado negativo al 31 de diciembre de 2013 de M\$ -970.362, lo cual es M\$ -714.401 menor a la cifra del ejercicio 2012. Dicha variación se explica por un aumento en los Gastos financieros netos producto de una mayor necesidad de financiamiento para capital de trabajo.

### 3.- Balance general

Estado de situación financiera (Cifras en miles de pesos - M\$)	31-12-2013	31-12-2012	Variación	30-09-2013	30-06-2013
Activos corrientes	69.771.196	57.820.033	20,7%	69.879.909	67.863.990
Activos no corrientes	23.461.519	14.879.495	57,7%	22.112.241	19.270.409
<b>Total Activos</b>	<b>93.232.715</b>	<b>72.699.528</b>	<b>28,2%</b>	<b>91.992.150</b>	<b>87.134.399</b>
Pasivos corrientes	40.840.871	42.333.074	-3,5%	39.890.844	35.700.996
Pasivos no corrientes	24.942.645	4.138.771	502,7%	25.022.483	24.947.493
<b>Total Pasivos</b>	<b>65.783.516</b>	<b>46.471.845</b>	<b>41,6%</b>	<b>64.913.327</b>	<b>60.648.489</b>
<b>Patrimonio neto controladora</b>	<b>27.449.191</b>	<b>26.227.675</b>	<b>4,7%</b>	<b>27.078.814</b>	<b>26.485.902</b>
Participaciones no controladora	8	8	0,0%	9	8
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>93.232.715</b>	<b>72.699.528</b>	<b>28,2%</b>	<b>91.992.150</b>	<b>87.134.399</b>

**a) Activos:** Los activos totales de la sociedad aumentaron a M\$ 93.232.715 al cierre de 2013, lo que representa un incremento de un 28,2% respecto a diciembre de 2012. Esta variación se desglosa a continuación:

#### Activos corrientes

Este rubro presentó a diciembre de 2013 un aumento de 20,7% respecto del valor obtenido el año 2012. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Aumento por M\$ 4.756.600 (143,7%) en la cuenta de *Efectivo y equivalentes al efectivo* producto de la colocación del bono en abril pasado, cuyos fondos aún no han sido utilizados en su totalidad
- Aumento por M\$ 2.818.449 (11,4%) en la cuenta *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar* producto del aumento en las ventas del área I&C. Cabe señalar que este aumento es menor en proporción al aumento de las ventas.
- Aumento por M\$ 3.188.400 (142,0%) en *Cuentas por cobrar a entidades relacionadas* que se explica por la mayor venta del área de I&C a inmobiliarias relacionadas.
- Aumento por M\$ 1.968.961 (7,7%) en la cuenta *Inventarios* explicado principalmente por el avance en proyectos inmobiliarios.

#### Activos no corrientes

Esta cuenta aumentó un 57,7% al cierre de 2013 respecto de 2012, lo que se explica fundamentalmente por:

- Aumento por M\$ 2.339.144 (51,9%) de *Inversiones contabilizadas por el método de la participación*, explicado por inversiones en proyectos inmobiliarios de inmobiliarias asociadas.
- Aumento por M\$ 3.356.615 de *Cuentas por cobrar a empresas relacionadas, no corrientes* relacionado a la facturación en el avance de las obras de proyectos inmobiliarios de asociadas.

- Aumento por M\$ 1.344.712 (60,7%) en la cuenta *Propiedades, planta y equipo* debido a la adquisición de maquinaria en la filial Maquinarias y Equipos Ltda.

**b) Pasivos:** Los pasivos totales de la Sociedad aumentaron un 41,6%, llegando a M\$ 65.783.516 al cierre del ejercicio. Las principales variaciones se explican según el siguiente detalle:

#### **Pasivo corriente**

Este rubro presenta al 31 de diciembre de 2013 una disminución de -3,5%, respecto de 2012. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Disminución por M\$ -6.140.103 (-30,7%) de *Otros pasivos financieros, corrientes* producto del prepago de Pasivos Financieros de corto plazo.
- Aumento por M\$ 5.896.932 (44,1%) en *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes*, lo que compensa parcialmente la disminución de *Otros pasivos financieros, corrientes*. Este aumento se produjo por mayores costos de mano de obra, insumos y servicios, asociados al aumento de la actividad en los negocios Inmobiliario e Ingeniería y Construcción.

#### **Pasivo no corriente**

El Pasivo no corriente muestra un aumento de M\$ 20.803.874 que se explica principalmente por:

- Aumento por M\$ 21.222.245 de *Otros pasivos financieros, no corrientes* debido a la colocación de un Bono a 9 años plazo en abril pasado.
- Parcialmente compensado por la disminución por M\$ -728.885 de *Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corriente*, las cuales fueron traspasadas al corto plazo.

En la tabla a continuación se muestra el endeudamiento financiero de la compañía a diciembre de 2013 en comparación con diciembre de 2012. Cabe destacar que al cierre de 2013 hay MM\$ 8.649 asociado a deuda financiera bancaria por proyectos inmobiliarios cuya escrituración se espera ocurra dentro del plazo de 1 año. Asimismo, existen MM\$ 9.867 asociados al desarrollo del plan inmobiliario, el cual tiene un horizonte promedio de 2 años de duración para que los proyectos alcancen su madurez. Por último, en esta tabla también es posible distinguir el aumento neto de financiamiento para capital de trabajo, lo cual responde a la mayor actividad y necesidades de financiamiento de la operación en el segmento I&C.

<b>Estructura financiamiento</b>			
<b>(Cifras en miles de pesos - M\$)</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2012</b>	<b>Variación</b>
<b>Deuda financiera bancaria</b>	<b>15.149.186</b>	<b>22.986.319</b>	<b>(7.837.133)</b>
Leasing maquinarias	768.143	518.596	249.547
Proyectos inmobiliarios próximos a escriturar	8.648.926	5.318.094	3.330.832
Terrenos y proyectos en desarrollo	3.585.659	7.800.809	(4.215.150)
Capital de trabajo	2.146.458	9.348.820	(7.202.362)
<b>Deuda financiera bono</b>	<b>22.919.275</b>	<b>-</b>	<b>22.919.275</b>
Financiamiento plan inmobiliario	9.867.404		9.867.404
Capital de trabajo	13.051.871		13.051.871
<b>Deuda financiera</b>	<b>38.068.461</b>	<b>22.986.319</b>	<b>15.082.142</b>
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>8.066.568</b>	<b>3.309.968</b>	<b>4.756.600</b>
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>30.001.893</b>	<b>19.676.351</b>	<b>10.325.542</b>

#### **c) Patrimonio**

El patrimonio de la sociedad aumentó de M\$ 26.227.683, al 31 de diciembre de 2012 a M\$ 27.449.199, al 31 de diciembre de 2013, lo que representa un aumento de 4,7%.

#### 4.- Indicadores

Indicadores financieros						
Indicadores de liquidez						
		31-12-2013	31-12-2012	Variación	30-09-2013	30-06-2013
1. Liquidez corriente <sup>4</sup>	veces	1,71	1,37	0,34	1,75	1,90
2. Razón ácida <sup>5</sup>	veces	1,03	0,76	0,27	1,07	1,21
3. Capital de trabajo <sup>6</sup>	M\$	28.930.325	15.486.959	13.443.366	29.989.065	32.162.994
Indicadores de endeudamiento						
4. Razón endeudamiento <sup>7</sup>	veces	2,40	1,77	0,63	2,40	2,29
5. Endeudamiento financiero <sup>8</sup>	veces	1,39	0,88	0,51	1,37	1,36
6. Endeudamiento financiero neto <sup>9</sup>	veces	1,09	0,75	0,34	0,91	0,91
7. Pasivos corrientes <sup>10</sup>	%	62,1%	91,1%	-29,0%	61,5%	58,9%
8. Pasivos no corrientes <sup>11</sup>	%	37,9%	8,9%	29,0%	38,5%	41,1%

El índice de liquidez corriente aumentó a 1,71 al cierre de 2013, en relación a 1,37 a diciembre de 2012. Esto se produce por una disminución en los Pasivos corrientes (-3,5%) y al incremento en los Activos corrientes (20,7%).

La razón ácida aumenta a 1,03 a diciembre de 2013, en relación a 0,76 registrado en diciembre de 2012. Esta variación se explica por el aumento de los Activos corrientes distintos de inventarios en un 31,0% y a la disminución de los Pasivos corrientes totales por -3,5%.

El capital de trabajo aumenta un 86,8% a diciembre de 2013 en comparación al cierre de 2012, principalmente debido al aumento en *Efectivo y equivalentes al efectivo* producto de la colocación del bono en abril de 2013 y al aumento de las cuentas *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes e Inventarios* relativas al aumento en la actividad en las áreas I&C e Inmobiliaria.

La razón de endeudamiento a diciembre de 2013 corresponde a 2,40 veces, en relación con las 1,77 veces a diciembre de 2012. Asimismo, el endeudamiento financiero y el endeudamiento financiero neto aumentan desde 0,88 a 1,39 y desde 0,75 a 1,09 respectivamente.

El aumento de los indicadores de endeudamiento financiero se debe al aumento de créditos asociados al financiamiento de proyectos inmobiliarios. Es importante destacar que una parte importante de estos créditos corresponden a proyectos con un alto nivel de pre-ventas cuyo período de escrituración se estima que será durante el año 2014. Una vez comenzada la etapa de escrituración, el endeudamiento comenzará a disminuir a medida que se escrituran las viviendas.

Por otro lado, un 37,9% de los pasivos es de largo plazo comparado con un 8,9% al cierre de 2012. Este aumento responde principalmente a la colocación del bono y al prepago de pasivos financieros de corto plazo.

<sup>4</sup> **Liquidez Corriente** corresponde a Activos corrientes / Pasivos Corrientes

<sup>5</sup> **Razón Ácida** corresponde a (Activos Corrientes – Inventarios) / Pasivos Corrientes

<sup>6</sup> **Capital de Trabajo** corresponde a (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes)

<sup>7</sup> **Razón de Endeudamiento Financiero** corresponde a Pasivos Totales / Patrimonio Total

<sup>8</sup> **Endeudamiento Financiero** corresponde a (Pasivos Financieros Corrientes + Pasivos Financieros no Corrientes) / Patrimonio Total

<sup>9</sup> **Endeudamiento Financiero Neto** corresponde a (Pasivos Financieros Corrientes + Pasivos Financieros no Corrientes - Efectivo y Equivalentes al Efectivo) / Patrimonio Total

<sup>10</sup> **Pasivos Corrientes** corresponde a (Total pasivos corrientes / Total Pasivos)

<sup>11</sup> **Pasivos no Corrientes** corresponde a (Total pasivos no corrientes / Total Pasivos)

Indicadores financieros		Cifras acumuladas			Cifras trimestrales	
		31-12-2013	31-12-2012	Variación	4T13	4T12
<b>Indicadores de resultado</b>						
1. Ingresos de explotación	M\$	144.750.060	101.129.093	43,1%	38.096.778	27.987.410
2. Costos de explotación	M\$	(133.956.616)	(92.589.301)	-44,7%	(34.694.542)	(26.248.202)
3. Ganancia bruta	M\$	10.793.444	8.539.792	26,4%	3.402.236	1.739.207
4. Gastos financieros netos	M\$	(970.362)	(255.961)	-279,1%	(339.315)	(139.701)
5. Gastos financieros en costo de venta	M\$	(1.036.953)	(602.735)	-72,0%	(185.528)	(184.054)
6. EBITDA ajustado <sup>12</sup>	M\$	5.226.920	3.410.827	53,2%	1.228.625	944.683
7. EBITDA <sup>13</sup>	M\$	4.189.967	2.808.092	49,2%	1.043.097	760.629
8. Utilidad/(Pérdida) del ejercicio	M\$	2.375.881	1.847.533	28,6%	598.528	379.961
<b>Indicadores de actividad</b>						
9. Rentabilidad patrimonio <sup>14</sup>	%	8,7%	7,0%	1,7%	8,7%	5,8%
10. Rentabilidad activos operacionales <sup>15</sup>	%	3,4%	3,2%	0,2%	3,4%	2,6%
11. Cobertura de gastos financieros netos <sup>16</sup>	veces	4,3	11,0	(6,7)	3,1	5,4
12. Cobertura de deuda financiera neta <sup>17</sup>	años	5,7	5,8	(0,1)	6,1	4,0
13. Cuentas por cobrar <sup>18</sup>	días	82	96	(14)	78	64
14. Cuentas por pagar <sup>19</sup>	días	60	60	-	58	40
15. Nivel de inventario inmobiliario <sup>20</sup>	días	1.056	1.912	(856)	645	20.066

Para el período recién finalizado, el EBITDA ajustado de la empresa muestra un aumento de 53,2%, registrando M\$ 5.226.920 al cierre de 2013. Este aumento se debe a un mayor aporte de la Ganancia bruta, una mantención en los Gastos de administración y un aumento en los Gastos financieros respecto de 2012.

La rentabilidad sobre patrimonio muestra un aumento pasando de un 7,0% a diciembre de 2012, a un 8,7% a diciembre de 2013, debido a que el incremento en la Utilidad del ejercicio es mayor en proporción al incremento en el Patrimonio.

La rentabilidad sobre activos operacionales muestra una leve mejora pasando de un 3,2% a diciembre de 2012, a un 3,4% a diciembre de 2013, lo que responde al mismo efecto explicado en el punto anterior.

Indicadores financieros			
Cumplimiento covenants financieros		Condición	31-12-2013
1. Patrimonio mínimo <sup>21</sup>	UF	> 800.000	1.177.594
2. Nivel de endeudamiento financiero neto <sup>22</sup>	veces	< 2,00	1,15
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>23</sup>	%	< 20,00%	12,70%

<sup>12</sup> **EBITDA Ajustado** corresponde a la ganancia antes de impuestos, gastos financieros netos, gastos financieros incluidos en costo de venta, otros gastos no operacionales, depreciaciones y amortizaciones.

<sup>13</sup> **EBITDA** corresponde a la suma de ganancia antes de impuesto, gastos financieros netos, depreciación y amortización.

<sup>14</sup> **Rentabilidad Patrimonio** corresponde a la utilidad anualizada linealmente del período / Patrimonio Total

<sup>15</sup> **Rentabilidad Activos Operacionales** corresponde a la utilidad anualizada linealmente del período / Activos Corrientes

<sup>16</sup> **Cobertura de Gastos Financieros Netos** corresponde a la razón entre EBITDA y Gastos Financieros Netos

<sup>17</sup> **Cobertura de Deuda Financiera Neta** corresponde a la razón entre Deuda financiera neta y EBITDA ajustado

<sup>18</sup> **Cuentas por Cobrar** corresponde a la razón entre deudores comerciales y otras cuentas, y cuentas por cobrar a entidades relacionadas respecto a ingresos netos de explotación

<sup>19</sup> **Cuentas por Pagar** corresponde a la razón entre cuentas por pagar comerciales y otras cuentas, y cuentas por pagar a entidades relacionadas respecto a costos netos de explotación

<sup>20</sup> **Nivel de Inventario Inmobiliario** corresponde a la razón entre los Inventarios inmobiliarios y los costos netos de explotación

<sup>21</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)

<sup>22</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.

<sup>23</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

La tabla anterior resume el cumplimiento al 31 de diciembre de 2013 de las restricciones financieras establecidas en el contrato de Emisión de Bonos por Línea de Títulos de Deuda firmado entre Ingevec S.A. y el Banco de Chile como representante de los Tenedores de Bonos.

Mayor detalle referente a las obligaciones, limitaciones y prohibiciones asociadas a la colocación de los Bonos Serie A en la nota N°31 "Restricciones" en los Estados Financieros Consolidados a diciembre de 2013.

## 5.- Estados de flujos del efectivo

Resumen del flujo de efectivo (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas			Cifras trimestrales	
	31-12-2013	31-12-2012	Variación	4T13	4T12
<b>Efectivo Equivalente Inicial</b>	<b>3.309.968</b>	<b>3.616.594</b>	<b>-8,5%</b>	<b>12.417.274</b>	<b>2.260.770</b>
Flujo efectivo de la operación	1.236.906	(11.812.136)	110,5%	(2.501.122)	(5.758.344)
Flujo efectivo de inversión	(11.525.862)	(2.883.449)	-299,7%	(5.897.528)	4.894.533
Flujo efectivo de financiamiento	15.045.556	14.388.959	4,6%	4.047.944	1.913.009
<b>Flujo Neto del Período</b>	<b>4.756.600</b>	<b>(306.626)</b>	<b>1651,3%</b>	<b>(4.350.706)</b>	<b>1.049.198</b>
<b>Efectivo Equivalente Final</b>	<b>8.066.568</b>	<b>3.309.968</b>	<b>143,7%</b>	<b>8.066.568</b>	<b>3.309.968</b>

La Sociedad acumuló durante el año 2013 un flujo neto positivo de M\$ 4.756.600, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a M\$ 8.066.568.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor positivo de M\$ 1.236.906. Esto se debe principalmente a que el segmento inmobiliario ha continuado con su plan de inversiones, motivo por el cual el flujo de operación en este segmento fue de M\$ (2.685.531), que es compensado por un flujo de operación positivo por M\$ 3.922.437 en el segmento I&C. A nivel consolidado este resultado se explica principalmente por:

- Pago a proveedores por suministro de bienes y servicios por M\$ (105.718.067)
- Remuneraciones a los empleados por M\$ (40.543.796)
- Otros flujos de actividades de operación negativos.

Los valores negativos son levemente inferiores a los flujos positivos en este ítem, lo cual está compuesto principalmente por los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por M\$ 151.481.466.

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ (11.525.862) debido principalmente al efecto de las cuentas *Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras y Préstamos a entidades relacionadas*.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor positivo de M\$ 15.045.556, que es originado principalmente por el importe recibido por la colocación de los bonos serie A y por los *Importes procedentes de préstamos* parcialmente compensado por el prepago de préstamos de corto plazo.

## 6.- Información financiera por segmentos

### a. Estado de resultados

Estado de resultados por segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas a diciembre 2013			Cifras acumuladas a diciembre 2012		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Ingresos de actividades ordinarias	134.966.193	9.783.867	144.750.060	95.410.265	5.718.828	101.129.093
Costo de ventas	(125.810.701)	(8.145.915)	(133.956.616)	(88.020.425)	(4.568.876)	(92.589.301)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>9.155.492</b>	<b>1.637.952</b>	<b>10.793.444</b>	<b>7.389.840</b>	<b>1.149.952</b>	<b>8.539.792</b>
Gastos de administración	(5.186.336)	(432.916)	(5.619.252)	(4.962.773)	(666.200)	(5.628.973)
Participación neta de inversiones en asociadas	(2.000.946)	252.802	(1.748.144)	(658.392)	(66.780)	(725.172)
Otros egresos operacionales	53.314	249.656	302.970	(17.476)	210.395	192.919
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.021.524</b>	<b>1.707.494</b>	<b>3.729.018</b>	<b>1.751.199</b>	<b>627.367</b>	<b>2.378.566</b>
Gastos financieros netos	(795.375)	(174.987)	(970.362)	(310.577)	54.616	(255.961)
<b>Resultado no operacional</b>	<b>(795.375)</b>	<b>(174.987)</b>	<b>(970.362)</b>	<b>(310.577)</b>	<b>54.616</b>	<b>(255.961)</b>
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>1.226.149</b>	<b>1.532.507</b>	<b>2.758.656</b>	<b>1.440.622</b>	<b>681.983</b>	<b>2.122.605</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(288.007)	(94.768)	(382.775)	(309.082)	34.010	(275.072)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>938.142</b>	<b>1.437.739</b>	<b>2.375.881</b>	<b>1.131.540</b>	<b>715.993</b>	<b>1.847.533</b>

### b. Balance

Estado de situación financiera por segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras a diciembre de 2013			Cifras a diciembre de 2012		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Activos corrientes	38.934.436	30.836.760	69.771.196	28.858.847	28.961.186	57.820.033
Activos no corrientes	6.197.104	17.264.415	23.461.519	3.891.323	10.988.172	14.879.495
<b>Total activos</b>	<b>45.131.540</b>	<b>48.101.175</b>	<b>93.232.715</b>	<b>32.750.170</b>	<b>39.949.358</b>	<b>72.699.528</b>
Pasivos corrientes	26.995.540	13.845.331	40.840.871	29.352.546	12.980.528	42.333.074
Pasivos no corrientes	14.611.105	10.331.540	24.942.645	2.052.549	2.086.222	4.138.771
<b>Total pasivos</b>	<b>41.606.645</b>	<b>24.176.871</b>	<b>65.783.516</b>	<b>31.405.095</b>	<b>15.066.750</b>	<b>46.471.845</b>

### c. Estado de flujo de efectivo

Resumen del flujo de efectivo por segmentos (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas a diciembre 2013			Cifras acumuladas a diciembre 2012		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
<b>Efectivo Equivalente Inicial</b>	<b>2.118.876</b>	<b>1.191.092</b>	<b>3.309.968</b>	<b>2.989.384</b>	<b>627.210</b>	<b>3.616.594</b>
Flujo efectivo de la operación	3.922.437	(2.685.531)	1.236.906	(13.773.076)	1.960.940	(11.812.136)
Flujo efectivo de inversión	(4.832.899)	(6.692.963)	(11.525.862)	(973.200)	(1.910.249)	(2.883.449)
Flujo efectivo de financiamiento	4.828.758	10.216.798	15.045.556	13.875.768	513.191	14.388.959
<b>Flujo Neto del Período</b>	<b>3.918.296</b>	<b>838.304</b>	<b>4.756.600</b>	<b>(870.508)</b>	<b>563.882</b>	<b>(306.626)</b>
<b>Efectivo Equivalente Final</b>	<b>6.037.172</b>	<b>2.029.396</b>	<b>8.066.568</b>	<b>2.118.876</b>	<b>1.191.092</b>	<b>3.309.968</b>

## 7.- Análisis de actividad por segmento

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

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

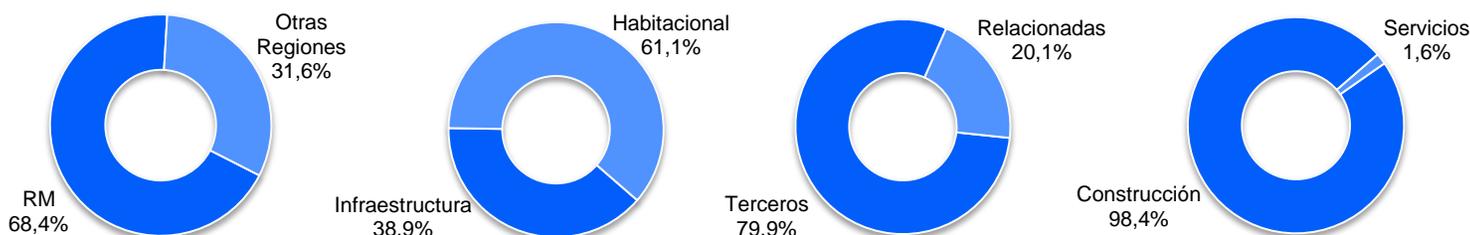
Los principales competidores de Ingevec en este mercado son:

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

### Análisis ventas del período

Durante el primer semestre del año 2013 el nivel de actividad de la Sociedad ha aumentado respecto a los niveles exhibidos durante el año 2012. El promedio anual de obras en ejecución simultánea fue de 41 obras.

La composición de las ventas del periodo refleja una alta diversificación tanto por ubicación geográfica como por tipo de proyecto, así como por relación con el mandante. Adicionalmente a los ingresos generados por la ejecución de dichos contratos de construcción, en este negocio se consideran los ingresos provenientes del área de servicios que posee la empresa (maquinarias y capacitación). Dichos ingresos representaron 1,6% 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
Teatro Rancagua	M.O.P.	Público	Terceros	Z. Centro	Cultural	2013
Mall Plaza Ovalle	Falabella	Privado	Terceros	Z. Norte	Comercial	2013
Centro Cultural Corpgroup	Corpgroup	Privado	Terceros	RM	Comercial	2014
Edificio Habitacional	Sinergia	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2014
Edificio Oficinas	Sinergia	Privado	Terceros	RM	Comercial	2014
Edificio San Damián	Independencia Rentas Inmobiliarias	Privado	Terceros	RM	Comercial	2014
Edificio Alto Calama	Inmobiliaria Ingevec	Privado	Relacionados	Z. Norte	Habitacional	2015
Edificio Angamos Antofagasta	Inmobiliaria Petrohué	Privado	Terceros	Z. Norte	Habitacional	2015
Edificio Vista Ñuñoa	Inmobiliaria Plaza Egaña	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2016

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

Obra	Mandante	Tipo Mandante	Relación Mandante	Ubicación	Especialidad	Término	Consortio
Facultad de Ciencias Matemáticas y Físicas	Universidad de Chile	Público	Terceros	RM	Educación	2014	CVV - Ingevec
Centro Comercial Rancagua	Falabella	Privado	Terceros	Z. Centro	Comercial	2013	Inarco - Ingevec

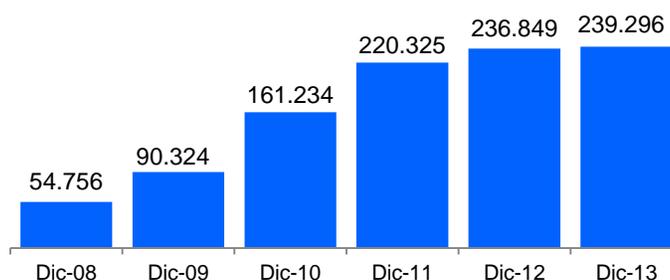
### Saldos de contratos de construcción por ejecutar (Backlog)

El Backlog de la empresa al 31 de diciembre de 2013 asciende a M\$ 239.295.599 en comparación con M\$ 236.848.773 al 31 de diciembre de 2012, lo que representa un aumento de un 1,03%.

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

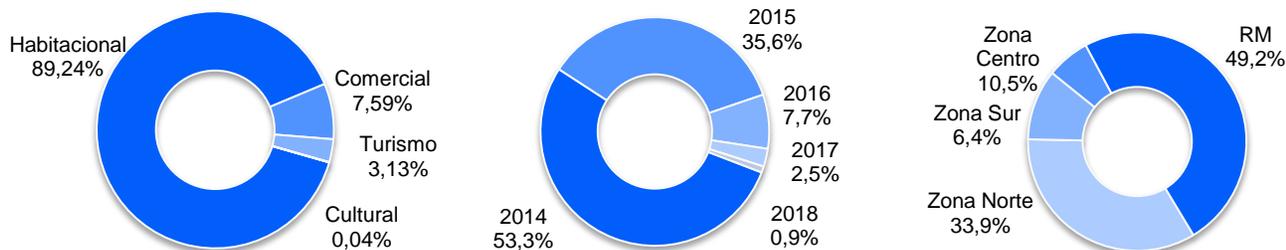
Obras que componen el Backlog	31-12-2013			31-12-2012
	Terminados dentro de 12 meses	Terminados en plazo superior a 12 meses	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Edificación y Obras Civiles	127.631.290	111.664.309	239.295.599	236.848.773
<b>Total Iniciados</b>	<b>114.349.917</b>	<b>47.513.584</b>	<b>161.863.501</b>	<b>141.789.782</b>
<b>Total No Iniciados</b>	<b>13.281.373</b>	<b>64.150.725</b>	<b>77.432.098</b>	<b>95.058.991</b>
<b>Total Backlog</b>	<b>127.631.290</b>	<b>111.664.309</b>	<b>239.295.599</b>	<b>236.848.773</b>

El aumento de M\$ 2.446.826 obedece al ingreso de nuevos proyectos en el área de I&C y también por la compra de terrenos en el área Inmobiliaria, con lo cual la obra asociada al proyecto inmobiliario a desarrollar en el terreno comprado es incluida en el Backlog de la constructora<sup>24</sup>. A continuación se presenta la evolución del Backlog:



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

<sup>24</sup> Cabe señalar que todos los proyectos de Inmobiliarias asociadas son construidos por el área de I&C.



Por otra parte, el Backlog comprende obras adjudicadas por ejecutar hasta el año 2018, aunque concentra la mayor parte en el periodo 2014 - 2015. Se destaca que el Backlog cuenta con contratos cuyos montos ascienden a M\$ 127.631.290 para el año 2014 y M\$ 85.211.430 para el 2015.

## II. Inmobiliaria

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

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

<u>La Serena:</u>	<u>Calama / Antofagasta:</u>	<u>Copiapó:</u>	<u>Vallenar:</u>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Santa Beatriz</li> <li>• Nollagam</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proyecta</li> <li>• Almagro</li> <li>• Guzmán y Larraín</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PY</li> <li>• Ecomac</li> <li>• Armas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Santa Beatriz</li> <li>• PY</li> </ul>

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>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• RVC</li> <li>• Puerto Capital</li> <li>• Grupo España</li> <li>• Imagina</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penta</li> <li>• Icafal</li> <li>• Fortaleza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Santa Beatriz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maestra</li> <li>• Pocuro</li> </ul>

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>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Santa Beatriz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Galilea</li> <li>• Santa Beatriz</li> </ul>

## Proyectos en construcción y lanzamientos

Durante el ejercicio 2013 se comenzó la construcción de proyectos habitacionales de Inmobiliaria Ingevec en Rancagua, San Nicolás Norte (Santiago) y Calama. Con esto la Sociedad cuenta con 12 proyectos en etapa de construcción y 7 proyectos en etapa de escrituración. Los proyectos actualmente en construcción y sus principales características se pueden observar en la siguiente tabla:

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Part.	Unidades	Venta Potencial (UF) <sup>25</sup>	Ubicación	Inicio escrituración <sup>26</sup>
Santiago	Oficinas	Inv. & Rentas / indirecta	30,00%	19.780 m2	580.000	Santiago	2014
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,70%	247	551.000	II Región	2014
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	29,44%	359	545.000	Santiago	2014
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	30,00%	183	423.000	Ñuñoa	2014
Macul	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	47,61%	144	356.000	Macul	2014
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	23,00%	78	315.000	III Región	2014
Antofagasta	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	33,00%	296	1.101.000	II Región	2015
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	204	813.000	II Región	2015
Antofagasta	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	12,50%	128	538.000	II Región	2015
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	245	508.000	Santiago	2015
Rancagua	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	188	316.000	VI Región	2015
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	198	719.000	II Región	2016
<b>Sub-Total</b>	<b>Habitacional</b>			<b>2.270</b>	<b>6.185.000</b>		

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

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Part.	Unidades	Venta Total Potencial (UF) <sup>27</sup>	% Escrituración Acumulada	Ubicación
Macul	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	132	311.000	35%	Santiago
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	158	240.000	93%	Santiago
Chillán	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	180	150.000	15%	VIII Región
Curicó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	168	168.000	60%	VII Región
San Felipe	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	224	243.000	6%	V Región
Valparaíso	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	25,00%	228	485.000	89%	V Región
Concepción	Oficinas	Inv. & Rentas / indirecta	15,79%	8.700 m2	160.000	46,2% <sup>2</sup>	VIII Región
<b>Sub-Total</b>	<b>Habitacional</b>			<b>1.090</b>	<b>1.597.000</b>		

## 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:

<sup>25</sup> Considera la venta proyectada total del proyecto.

<sup>26</sup> En el caso de los proyectos comerciales se considera la fecha que entra en operación.

<sup>27</sup> Considera la venta proyectada total del proyecto.

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Participación	Un.	Venta Total Potencial (UF) <sup>28</sup>	Inicio Construcción	Est. inicio escrituración
Hoteles	Comercial	Inv. & Rentas / indirecta	25,00%	130	***	2014	2016
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	47,61%	220	443.000	2014	2016
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	23,81%	68	234.140	2014	2016
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	200	400.000	2014	2016
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	270	616.000	2014	2016
La Serena	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	176	204.000	2014	2016
Los Ángeles	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	180	178.000	2015	2016
Linares	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	192	190.000	2015	2017
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	245	410.000	2015	2017
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	23,81%	82	271.190	2016	2018
Chillán	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	104	88.000	2016	2018
Viña del Mar	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	200	424.000	E.R.	-
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	170	675.000	E.R.	-
Vallenar	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,85%	80	196.000	E.R.	-
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	21,21%	97	333.000	E.R.	-
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	21,21%	73	278.000	E.R.	-
Curicó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	168	165.000	E.R.	-
Temuco	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	182	248.000	E.R.	-
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	151	488.000	E.R.	-
<b>Sub-Total</b>	<b>Habitacional</b>			<b>3.338</b>	<b>6.210.330</b>		

### Escrituraciones<sup>29</sup>

El total de unidades escrituradas durante el periodo fue de 590, lo que representa una disminución de -29,1% con respecto a igual periodo del año anterior, las cuales tuvieron un precio promedio mayor, resultando en escrituras totales por UF 1.163.373, un -18,5% menores a igual periodo del año anterior. Estas escrituras equivalen al volumen total de proyectos inmobiliarios en que participa la Sociedad, comprendiendo tanto aquellos de gestión directa como aquellos en asociación con otras inmobiliarias.

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

Escrituras Totales	Dic 13	Dic 12	Var	Var%	Dic 11
Unidades (un)	590	832	-242	-29,1%	783
Venta (UF)	1.163.373	1.428.196	-264.823	-18,5%	1.771.685
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.972	1.717	255	14,9%	2.263
Escrituras Consolidables	Dic 13	Dic 12	Var	Var%	Dic 11
Unidades (un)	245	136	109	80,1%	207
Venta (UF)	367.615	251.365	116.250	46,2%	418.700
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.500	1.848	-348	-18,8%	2.028
Escrituras Proporcionales	Dic 13	Dic 12	Var	Var%	Dic 11
Unidades (un)	315	222	93	41,9%	207
Venta (UF)	496.096	387.981	108.115	27,9%	418.700
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.575	1.748	-173	-9,9%	2.023

<sup>28</sup> Corresponde a la estimación de venta total del proyecto.

<sup>29</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.

Específicamente con respecto a proyectos inmobiliarios que consolidan con Ingevec S.A., se observa un aumento en el número de escrituras, alcanzando 245 unidades respecto a 136 unidades durante el mismo período del año anterior, lo que se debe al mayor stock disponible y la mayor velocidad de ventas de proyectos que consolidan. El total acumulado fue de UF 367.615, lo que representa un 46,2% de mayor escrituración comparado con igual período del año anterior. Los inventarios en venta corresponden mayoritariamente a unidades de los proyectos Macul II y del proyecto Inicia San Felipe, éste último tiene un precio promedio inferior a UF 1.400, por lo que, comparado al año anterior, el precio promedio de venta es inferior.

Respecto a las escrituras proporcionales, aquellas que reflejan la venta total proporcional a la participación que tiene Ingevec en cada proyecto, aumentaron en 93 unidades durante 2013, un 41,9% más que el año 2012. Asimismo, el monto escriturado también aumentó, llegando a UF 496.096 durante 2013, lo que representa un aumento de un 27,9% respecto de 2012. El menor aumento en el monto escriturado obedece a un menor precio de venta promedio, cuyo motivo se debe a que la empresa se encuentra desarrollando mayormente proyectos de viviendas económicas dirigidas al sector socioeconómico emergente.

### Promesas

Con respecto a las promesas de compraventa netas de desistimientos<sup>30</sup> se observa una disminución en el número de unidades prometidas producto del menor stock de unidades para ser prometidas respecto del año 2012. No obstante, durante 2013 los precios promedios de venta aumentaron debido a la coyuntura del mercado inmobiliario así como por un mayor stock de proyectos en los que participa la Sociedad que cuentan con unidades a precios mayores comparativamente con 2012. Esto resulta en un mayor monto de ventas totales por 37,7% en comparación con el año anterior. 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.

Las promesas de aquellos proyectos inmobiliarios que consolidan sus ventas con Ingevec S.A. disminuyeron en comparación al mismo período del año 2012, debido al menor stock de proyectos propios. Por otro lado, se observa un aumento en el precio de venta promedio en las promesas consolidables por aproximadamente UF 110 por unidad, promediando UF 1.646 en comparación con UF 1.536 del mismo período de 2012. Esto se produce mayoritariamente por la venta de departamentos del proyecto Macul II de Progesta, cuyo precio medio es mayor a UF 2.000, compensado por ventas de los proyectos dirigidos a segmentos emergentes (en especial Inicia San Felipe), cuyo precio promedio es inferior a UF 1.400.

Por último, respecto a las promesas proporcionales, se ve un comportamiento en número de ventas inferior al año anterior compensado por el precio de venta promedio, mayor en 27,2% al precio promedio del año anterior, lo que finalmente se traduce en un 7,7% en mayor monto prometado.

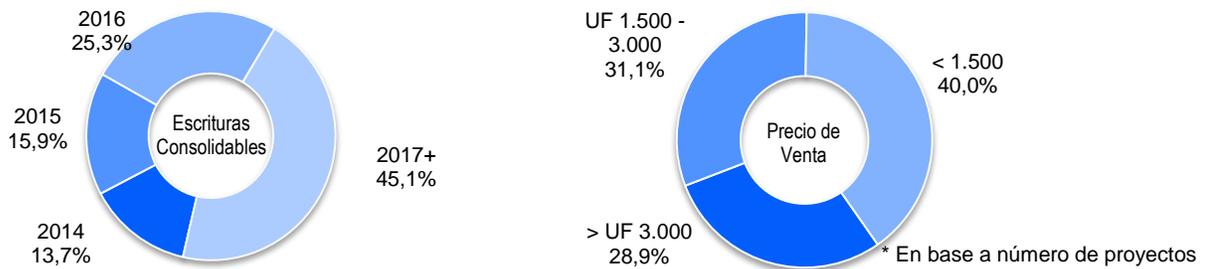
Promesas	Dic 13	Dic 12	Var	Var%	Dic 11
Unidades (un)	851	1.028	-177	-17,2%	1.145
Venta (UF)	2.116.576	1.536.850	579.726	37,7%	2.240.661
Precio Venta Promedio (UF / un)	2.487	1.495	992	66,4%	1.957
Promesas Consolidables	Dic 13	Dic 12	Var	Var%	Dic 11
Unidades (un)	205	344	-139	-40,4%	210
Venta (UF)	337.357	528.525	-191.168	-36,2%	364.054
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.646	1.536	110	7,2%	1.734
Promesas Proporcionales	Dic 13	Dic 12	Var	Var%	Dic 11
Unidades (un)	386	456	-70	-15,4%	210
Venta (UF)	799.359	742.305	57.054	7,7%	364.054
Precio Venta Promedio (UF / un)	2.071	1.628	443	27,2%	1.734

<sup>30</sup> Se entiende por desistimientos la renuncia a la promesa de compraventa firmada por parte de un cliente.

## Backlog Inmobiliario

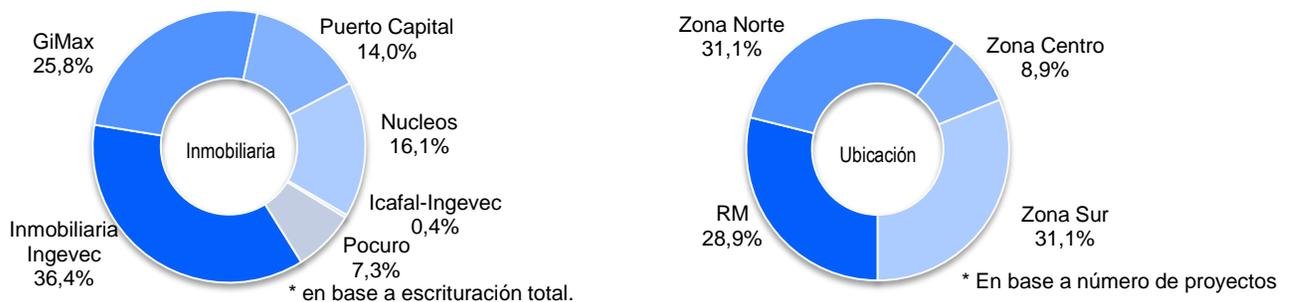
El área inmobiliaria también cuenta con un diversificado Backlog de proyectos. El criterio de inclusión de proyectos en este Backlog inmobiliario es la compra del terreno, o la firma de la promesa de compraventa de éste.

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



El Backlog inmobiliario contempla saldos por escriturar por UF 14.986.064 a diciembre de 2013. Esto considera el volumen total de proyectos en los que participa la Sociedad. De este total, la proporción de escrituras que consolidan con Ingevec S.A. equivalen a UF 2.732.170<sup>31</sup>, de los cuales un 13,7% se escrituraría durante 2014, lo que equivale a UF 374.134.

Los proyectos que se desarrollan a través de gestión directa representan un 36,4% del total del Backlog en cuanto a monto por escriturar. Los proyectos de GiMax, ubicados en la zona centro y en la zona norte representan un 25,8% del Backlog. Núcleos en tanto (16,1%) desarrolla sus proyectos en la zona norte, y con la Inmobiliaria Pocuro se participa en un proyecto en Antofagasta. Por otra parte, Puerto Capital tiene desarrollos en la RM, específicamente Maipú, Santiago centro y Ñuñoa y, por último, Icafal-Ingevec tiene un proyecto en Valparaíso que se encuentra finalizando la etapa de escrituración.

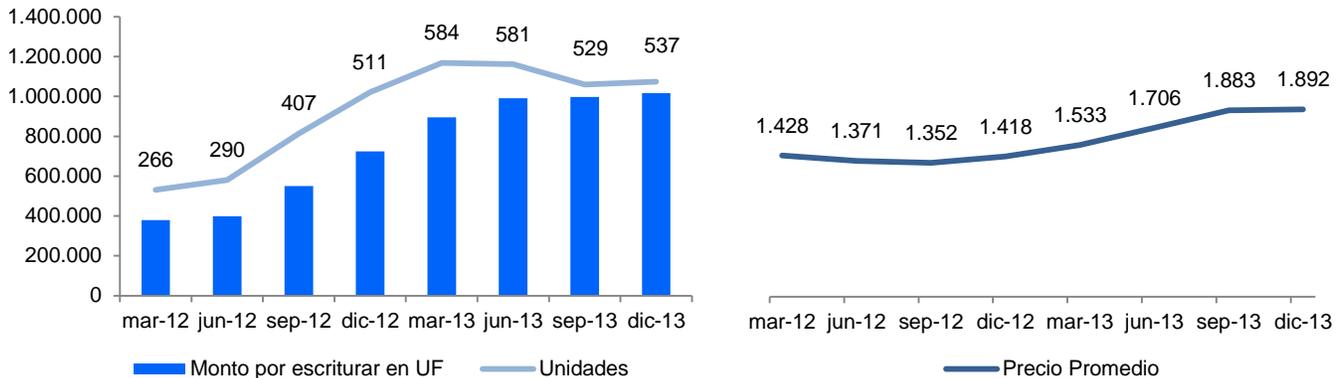


## Backlog de promesas proporcionales por escriturar

El reconocimiento contable de las ventas inmobiliarias se efectúa una vez que se firma la escritura de compraventa de la vivienda, sin embargo, la Sociedad cuenta con un elevado número de promesas que aún no se escrituran y cuyas cifras han ido en aumento durante los últimos trimestres conforme a que el plan de

<sup>31</sup> Este cálculo no consolida proyectos de Progesta cuya participación es igual o menor a 50%.

desarrollo inmobiliario se ha ido ejecutando. A continuación se muestra la evolución del Backlog de promesas proporcionales por escriturar y el precio promedio de éstas.



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

Las cifras presentadas en esta sección corresponden a aquellos proyectos que consolidan con los Estados Financieros de Ingevec S.A., los que se consideran como proyectos “propios”. La información referente a los 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>32</sup> que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses)**

Detalle de Stock de Proyectos Propios	31-12-2013				31-12-2012	
	Stock Disponible		Stock Potencial en próximos 12 meses		Stock Disponible	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	15.144.508	540	-	-	9.197.729	384

**b. Información sobre la oferta futura**

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

Permisos aprobados de Proyectos Propios que no han iniciado obras	31-12-2013	31-12-2012
	m2	m2
Departamentos	93.930	83.440

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

Detalle de Backlog <sup>33</sup> de Proyectos Propios actualmente en ejecución	31-12-2013	31-12-2012
	M\$	M\$
Departamentos	7.929.602	4.070.999

**c. Información sobre la demanda**

iii) Montos y unidades escrituradas

Inmueble	31-12-2013		31-12-2012	
	Escrituraciones Consolidables		Escrituraciones Consolidables	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.
<b>Departamentos</b>	<b>8.448.127</b>	<b>245</b>	<b>5.342.646</b>	<b>136</b>
<i>Hasta 1.000 UF</i>	<i>2.635.633</i>	<i>113</i>	<i>208.345</i>	<i>10</i>
<i>1.001 - 2.000 UF</i>	<i>3.337.424</i>	<i>86</i>	<i>5.134.301</i>	<i>126</i>
<i>2.001 - 4.000 UF</i>	<i>2.475.070</i>	<i>46</i>	<i>0</i>	<i>0</i>

iv) Montos y unidades promesadas y desistidas.

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

<sup>32</sup> Actualmente la Compañía cuenta con stock compuesto solamente por departamentos, por lo que las cifras se presentan sólo para este ítem.

<sup>33</sup> Backlog corresponde a los saldos de contratos de construcción por facturar.

Durante el ejercicio recién terminado las unidades desistidas aumentaron, principalmente debido a que algunos proyectos inmobiliarios han contado con un elevado número de desistimientos<sup>34</sup>, sin embargo, la demanda de los mismos proyectos también ha sido elevada, por lo que, los desistimientos han podido rápidamente ser remplazados por otros compradores, incluso, a precios mayores en algunos casos.

Inmueble	31-12-2013				31-12-2012			
	Promesas Netas <sup>35</sup>		Promesas Desistidas		Promesas Netas <sup>36</sup>		Promesas Desistidas	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	6.673.044	182	6.418.430	193	12.145.987	344	2.949.457	89

#### 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>37</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2012
Criterio SVS	Meses	Meses	Meses	Meses
Departamentos	19,76	36,52	1,01	11,14

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>38</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2012
	Meses	Meses	Meses	Meses
Departamentos	37,11	11,57	21,81	12,38

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>39</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2012
Criterio SVS	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	0,23	0,11	3,23	0,30

<sup>34</sup> Cabe señalar que los desistimientos ocurren, en su gran mayoría, debido a que el comprador no puede conseguir el financiamiento para la obtención del crédito hipotecario, aun cuando muchas veces cuenta con una pre-aprobación de éste.

<sup>35</sup> Promesas netas de desistimientos

<sup>36</sup> Promesas netas de desistimientos

<sup>37</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>38</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>39</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Disponible en M\$.

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>40</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2012
	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	0,08	0,33	0,11	0,19

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

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

A continuación se presentan otros índices publicados por la CChC según los últimos datos publicados correspondientes a noviembre de 2013:

Componente	Variación m/m	Variación acumulada a/a
Despacho de materiales	-3,9%	1,4%
Despacho de barras de acero para hormigón	-6,5%	7,0%
Despacho de cemento	-5,1%	-4,8%
Despacho de hormigón	-9,1%	-10,1%

Fuente: Cámara Chilena de la construcción (CChC)

Por otra parte, los Permisos de Edificación otorgados a noviembre de 2013, medidos en superficie autorizada, registraron una disminución de -33,9% respecto al mismo mes de 2012. Respecto del índice de Costo de Edificación Tipo Medio, a noviembre de 2013 se observa un incremento de un 6,0% comparado con igual mes del año anterior del componente Sueldos y Salarios, mientras que el componente Materiales disminuyó en el mismo período en -1,4%. Estos indicadores han moderado su ritmo, lo que también se destaca en el índice general del Costo de Edificación Tipo Medio, el cual en noviembre de 2013 aumentó en 2,1% respecto del año anterior, cifra que es menor a la variación máxima del último ciclo expansivo de 12,9%, alcanzada en marzo de 2013. De esta manera, a pesar del aumento significativo en los Sueldos y Salarios, se confirma la tendencia a la normalización de los costos en la industria de la construcción.

Con respecto al mercado inmobiliario, se observa que las ventas de casas y departamentos aún se encuentran dinámicas tanto a nivel nacional como en el Gran Santiago. Específicamente, de enero a septiembre del año 2013 las ventas de viviendas en el mercado nacional han sido prácticamente iguales al mismo período de 2012, mientras que durante todo el 2013 se vendieron prácticamente la misma cantidad de viviendas en el gran Santiago. Estos niveles de ventas y los niveles de inventario mantienen en 14,2 los meses para agotar stock para el mercado nacional y en 12,7 para el gran Santiago.

Según el último Informe Macroeconómico<sup>41</sup> de la CChC, para el año 2013 se espera que la inversión en vivienda pública aumente en torno a 4,4% anual, mientras que, se proyecta que la inversión en vivienda privada crecerá 2,5%. De este modo, de manera consolidada se espera que el crecimiento de la inversión en vivienda aumente 2,9% en 2013 respecto de 2012. Por el lado de la inversión en infraestructura pública y privada, se espera que crezca en torno al 6,0% en 2013 respecto al año anterior.

<sup>40</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Comercial en M\$.

<sup>41</sup> Informe MaCh N°39, diciembre 2013

## 9.- Participación relativa de la Empresa

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

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

De esta forma, para el ejercicio 2013 la participación de mercado ajustada de Ingevec en proyectos de infraestructura es de 3,53%, mientras que el promedio desde el año 2009 a 2012 se ubica en 2,92%. Este aumento en comparación con el promedio se explica por el crecimiento de la actividad en este tipo de construcción por parte de Ingevec.

Según lo anterior, se puede estimar la participación de mercado de la unidad de negocio I&C de Ingevec ponderando la proporción de ventas de cada componente con la participación de mercado de cada uno de éstos. De esta manera, la Sociedad contaría con un 2,28% de participación durante 2013 en su unidad de negocio de I&C, mientras que el promedio en años anteriores fue de 1,44%. Asimismo, la participación de esta unidad de negocio, considerando el mercado de infraestructura ajustado, sería de 2,96% durante 2013, comparado al promedio entre 2009 y 2012 que equivalente a 2,15%.

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

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

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

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

Por el lado del negocio inmobiliario, se realizó una estimación del total de ventas nacionales en base a información obtenida del informe de Oferta y Venta de Viviendas Nuevas en el Gran Santiago, 4° Trimestre 2013;

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

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

Ventas Ingevec (MM USD)	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional nacional	24	25	28	18	25
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional Gran Santiago	24	25	25	15	17

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

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

En la siguiente tabla se muestra la participación consolidada proporcional de Ingevec en el período 2009 a 2013, considerando el mercado I&C tipo Ingevec e Inmobiliario nacional.

Participación Ingevec S.A. Consolidado (%)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec e Inmobiliario Nacional</b>	<b>1,05%</b>	<b>0,97%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,74%</b>	<b>2,12%</b>

## 10.- Factores de riesgo

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

En letra regular se comentan las principales novedades respecto de cada riesgo.

### a) Ciclos económicos:

*La actividad de las industrias ligadas a los sectores construcción e inmobiliario están altamente correlacionadas con los ciclos económicos del país. Para el sector edificación en general, la demanda depende principalmente de las expectativas de la evolución de la economía, el financiamiento de largo plazo y las estrategias comerciales de las Compañías. En algunas industrias, específicamente productivas, la demanda depende adicionalmente de los precios de los commodities, el crecimiento de los mercados objetivos y los desarrollos tecnológicos de las industrias. Por otro lado, la demanda inmobiliaria depende principalmente de los niveles de desempleo, las expectativas de la economía, el financiamiento de largo plazo y la inflación. Sin embargo, el efecto de cada una de estas variables varía entre los distintos segmentos de la población.*

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

proyectos inmobiliarios de segmentos emergentes, los cuales, al contar con subsidios estatales, tienen un carácter contra cíclico, lo que garantiza un mínimo de demanda.

**b) Variables regulatorias y reglamentarias:**

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

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

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

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

**c) Competencia:**

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

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

**d) Disponibilidad de terrenos:**

*El negocio depende fuertemente de la disponibilidad de terrenos para el desarrollo y gestión de proyectos, sobre todo en el sector inmobiliario.*

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

**e) Riesgos de siniestros:**

*Asumiendo que la naturaleza del negocio es riesgosa, aun cuando se cumplen todas las medidas de prevención, siempre existe la probabilidad de que ocurran siniestros que afecten la integridad física de los trabajadores y/o de las obras terminadas o en construcción.*

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

**f) Riesgos de abastecimiento:**

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

Lo anterior se traduce en que una variación explosiva en el costo de los insumos no es necesariamente compensada por el ajuste en la inflación. Durante los últimos 2 años ha existido un importante alza en los costos de mano de obra y bajas en la disponibilidad de mano obra calificada, lo que ha afectado los márgenes del negocio de I&C. En este sentido la empresa ha tomado medidas para paliar esta situación incorporando dichas alzas en los nuevos contratos adjudicados, y modificando procesos productivos que permitan hacer más eficientes los recursos disponibles.

Por el lado inmobiliario, se han incorporado estos nuevos precios a los análisis de cada proyecto inmobiliario en carpeta, con el fin de afinar los estudios y realizar las decisiones de inversión basados en la realidad económica de mercado inmobiliario y no en especulaciones de precios. Cabe señalar además, que dado el origen constructor de la Sociedad, todos los negocios inmobiliarios en los que se participa son construidos por el área de I&C, siempre asegurando que esta se realice a precios competitivos de mercado.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La empresa no cuenta actualmente con operaciones en moneda extranjera. Respecto a la variabilidad de la UF, el 97,2% de los pasivos están denominados en UF; sin embargo, los activos inmobiliarios, así como los ingresos

por venta están indexados a la UF, por lo cual se genera una compensación producto de la naturaleza del negocio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La plusvalía (menor valor de inversión) representa el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación de la Sociedad en los activos netos identificables de la filial coligada adquirida en la fecha de adquisición. La plusvalía relacionada con adquisiciones de filiales se incluye en activos intangibles. La plusvalía relacionada con adquisiciones de coligadas se incluye en inversiones en coligadas, y se somete a pruebas por deterioro de valor junto con el saldo total de la coligada. La plusvalía reconocida por separado se somete a pruebas por deterioro de valor anualmente y se valora por su costo menos pérdidas acumuladas por deterioro. Las ganancias y pérdidas por la venta de una entidad incluyen el importe en libros de la plusvalía relacionada con la entidad vendida.

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

---

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

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

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