

## Análisis Razonado

La siguiente información ha sido preparada según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile y en la cual las cifras presentadas se expresan en pesos chilenos y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), aplicadas a Ingevec S.A. a partir del cierre del ejercicio 2008. El presente informe ha sido realizado para el período finalizado el 30 de Septiembre de 2011 y 2010.

### 1.- Balance General

Estado de Situación Financiera	30-09-2011	31-12-2010	Variación Sept 2011 – Dic 2010	
	M\$	M\$	M\$	%
Activos Corrientes	33.841.024	28.910.246	4.930.778	17,1%
Activos No Corrientes	8.049.672	6.607.364	1.442.309	21,8%
<b>Total Activos</b>	<b>41.890.696</b>	<b>35.517.610</b>	<b>6.373.087</b>	<b>17,9%</b>
Pasivos Corrientes	27.400.611	20.788.437	6.612.174	31,8%
Pasivos No Corrientes	1.316.703	639.144	677.559	106,0%
<b>Total Pasivos</b>	<b>28.717.314</b>	<b>21.427.581</b>	<b>7.289.734</b>	<b>34,0%</b>
<b>Patrimonio neto controladora</b>	<b>13.172.294</b>	<b>12.512.596</b>	<b>659.698</b>	<b>5,3%</b>
Participaciones no controladora	1.088	1.577.433	(1.576.345)	-99,9%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>41.890.696</b>	<b>35.517.610</b>	<b>6.373.086</b>	<b>17,9%</b>

#### a) Activos

Los activos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 35.517.610 al 31 de Diciembre de 2010, a M\$ 41.890.696 al 30 de Septiembre de 2011, lo que representa un aumento de un 17,9%, equivalente a M\$ 6.373.087 de los cuales M\$ 2.430.702 se registraron en el periodo Julio-Septiembre, variación que se explica por los siguientes eventos:

#### Activos Corrientes

Este rubro presenta a Septiembre de 2011 un aumento de M\$ 4.930.778, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2010 con una variación positiva de un 17,1%, lo que equivale al 77% del cambio total de los activos. El aumento del periodo Julio-septiembre equivale a M\$ 2.370.512 mientras que el periodo Enero-Junio fue de M\$ 2.560.266.

Tal variación se explica principalmente por el aumento de Inventarios en M\$ 1.368.097 asociados a la mayor actividad del negocio Construcción que genera mayores requerimientos de stocks de insumos y al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios de Inicia (Progesta), el aumento de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes en M\$ 2.737.311 debido a propios de la actividad del negocio construcción (existe una disminución de M\$ -1.040.136 con respecto al periodo Enero-Junio en este concepto).

Se registra además un crecimiento de Cuentas por cobrar a entidades relacionadas en M\$ 684.811, que se compensan en su mayor parte por una disminución de Otros Activos no financieros en M\$ -668.073.

### **Activos No Corrientes**

La variación de los activos no corrientes fue un aumento de un 21,8% equivalente a M\$ 1.442.309 que se explican fundamentalmente por la adquisición del 100% de Progesta (M\$ 965.929) en este periodo.

### **b) Pasivos**

Los pasivos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 21.427.581, al 31 de Diciembre de 2010, a M\$ 28.717.315, al 30 de Septiembre de 2011, lo que representa un aumento de un 34,0%, equivalente a M\$ 7.289.734, variación que se explica principalmente por las siguientes transacciones:

#### **Pasivo Corriente**

Este rubro presenta al 30 de Septiembre de 2011 un aumento de M\$ 6.612.174, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2010 con una variación positiva de un 31,8%. Tal variación se explica fundamentalmente por el aumento de Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes en M\$ 3.763.088 debido al aumento de actividad en construcción mencionado anteriormente y el consecuente aumento de cuentas por pagar a proveedores.

#### **Pasivo No Corriente**

El Pasivo no corriente muestra un aumento de M\$ 677.559 que se explica principalmente por los compromisos adquiridos en la compra de Progesta explicado en dos conceptos, compras de cuotas y reconocimiento de cuentas por pagar a entidades relacionadas asociadas.

## Patrimonio

El patrimonio de la sociedad disminuyó de M\$ 14.090.029, al 31 de Diciembre de 2010 a M\$ 13.173.382, al 30 de Septiembre de 2011, lo que representa una reducción de un -6,5% (M\$ -916.647), que se explica principalmente por la disminución en participaciones no controladoras (M\$ -1.576.345) consistente con la compra del 100% de la filial Progesta FIP.

Cabe señalar que el Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora pasó desde M\$ 12.512.596 en Diciembre de 2010 a M\$ 13.172.294 en Septiembre de 2011, un aumento de 1.103.731 con respecto al periodo Enero-Junio informado anteriormente.

## 2.- Estado de Resultados

Estado de Situación Financiera	30-09-2011	30-09-2010	Variación Sept 2011 – Sept 2010	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	74.361.003	41.361.135	32.999.868	79,8%
Costo de Ventas	(68.821.393)	(36.626.545)	(32.194.848)	-87,9%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>5.539.610</b>	<b>4.734.590</b>	<b>805.020</b>	<b>17,0%</b>
Gastos de Administración	(3.067.493)	(2.781.189)	(286.304)	-10,3%
Participación neta de Inversiones en asociadas	(361)	(206.840)	206.479	99,8%
Otros Ingresos de operación	273.320	344.516	(71.197)	-20,7%
Otros egresos de operación	(341.775)	(92.772)	(249.003)	-268,4%
Resultado por unidades de reajustes	206.530	375.446	(168.916)	-45,0%
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>2.609.830</b>	<b>2.373.751</b>	<b>236.079</b>	<b>9,9%</b>
Ingresos financieros	105.530	4.985	100.545	2016,9%
Gastos financieros	(346.677)	(418.248)	71.571	17,1%
<b>RESULTADO NO OPERACIONAL</b>	<b>(241.147)</b>	<b>(413.263)</b>	<b>172.116</b>	<b>41,6%</b>
<b>GANANCIA ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2.368.683</b>	<b>1.960.488</b>	<b>408.195</b>	<b>20,8%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(391.223)	(439.699)	48.476	11,0%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.977.461</b>	<b>1.520.789</b>	<b>456.671</b>	<b>30,0%</b>

Resultado controladora	1.977.227	1.539.132	438.095	28,5%
Resultado no controladora	234	(18.343)	18.577	101,3%
<b>TOTAL RESULTADO EJERCICIO</b>	<b>1.977.461</b>	<b>1.520.789</b>	<b>456.671</b>	<b>30,0%</b>

La Sociedad obtuvo al 30 de Septiembre de 2011 una utilidad después de impuestos de M\$ 1.977.461 que representa un incremento del 30,0% respecto del resultado obtenido con fecha 30 de Septiembre de 2010. Se observa un importante aumento en las ventas, de un 79,8%, debido a la alta actividad del sector construcción, sin embargo esta alza se ve compensada por la contracción de los márgenes de esta misma área, obteniéndose mayores utilidades por una mejora en los márgenes inmobiliarios.

La ganancia atribuible a los accionistas controladores es de M\$ 1.977.227 que representa un incremento del 28,5% respecto del resultado de Septiembre de 2010 y representa un 2,7% de rentabilidad sobre los ingresos ordinarios de la sociedad en comparación a un 3,7% obtenido en el periodo anterior.

A continuación se presentan las principales variaciones

**a) Resultado Operacional:** La Sociedad muestra al 30 de Septiembre de 2011 un resultado operacional de M\$ 2.609.830, lo que representa un aumento del 9,9% en relación al resultado obtenido al 30 de Septiembre de 2010 de M\$ 2.373.751.

La ganancia bruta al 30 de Septiembre de 2011 es de M\$ 5.539.610 lo que representa un aumento del 17,0% en relación al valor obtenido a 30 de Junio de 2010. Esto corresponde a un margen de un 7,4% sobre las ventas, menor al margen de 11,4% de Septiembre de 2010, que se explica principalmente por menores márgenes en el negocio construcción compensados por mayores márgenes del negocio inmobiliario.

**b) Resultado No operacional:** El resultado no operacional de la sociedad muestra un resultado negativo al 30 de Septiembre de 2011 de M\$ -241.147, que supera los M\$ -413.263 obtenidos al 30 de Septiembre de 2010 en un 41,6%, básicamente por mayores ingresos financieros de activos en fondos mutuos.

### 3.- Análisis financiero del Balance y Estado de Resultados

INDICADORES FINANCIEROS		30-09-2011	31-12-2010
<b>Indicadores de liquidez</b>			
1. Liquidez Corriente	veces	1,24	1,39
2. Razón ácida	veces	0,70	0,76
3. Capital de Trabajo	M\$	6.440.413	8.121.809
<b>Indicadores de endeudamiento</b>			
4. Razón Endeudamiento	veces	2,18	1,52
5. Deuda Corto Plazo / Deuda Total	veces	0,95	0,97
6. Deuda Largo Plazo / Deuda Total	veces	0,05	0,03
Liquidez Corriente corresponde a Activos corrientes / Pasivos Corrientes Razón ácida corresponde a (Activos Corrientes – Inventarios) / Pasivos Corrientes Capital de Trabajo corresponde a (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes) Razón de endeudamiento corresponde a Pasivos Totales / Patrimonio Total Deuda Total equivale a los Pasivos Totales			

El índice de liquidez corriente disminuyó a 1,24 a Septiembre de 2011, en relación a 1,39 alcanzado a Diciembre de 2010. La variación observada se genera por un aumento en los pasivos corrientes (31,8%) mayor al incremento observado en los activos corrientes (17,7%), manteniendo el nivel de liquidez corriente observado en los periodos anteriores de 2011 (1,23).

La razón ácida disminuye a 0,70 a Septiembre de 2011, en relación a 0,76 registrado Diciembre de 2010. Esto se explica por un menor aumento de los activos corrientes distintos de inventarios en M\$ 3.562.679 con respecto al aumento de los pasivos corrientes totales equivalente a M\$ 6.612.174

La razón de endeudamiento a Septiembre de 2011 corresponde a 2,18 veces, en relación con las 1,52 veces al Diciembre de 2010. Esto se explica por el mayor aumento en los pasivos corrientes consistente con la mayor actividad en construcción, y la disminución del patrimonio explicada anteriormente.

La razón de deuda de corto plazo y largo plazo muestran valores similares en los periodos 2011 y 2010, manteniéndose sobre el 90%. En este periodo, la distribución de deuda en el corto plazo disminuye a 0,95.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>		<b>30-09-2011</b>	<b>30-09-2010</b>
<b>Indicadores de resultado</b>			
7. Ingresos de Explotación	M\$	74.361.003	41.361.135
8. Costos de Explotación	M\$	(68.821.393)	(36.626.545)
9. Ganancia Bruta	M\$	5.539.610	4.734.590
10. Gastos Financieros netos	M\$	(241.147)	(413.263)
11. R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$	2.863.496	2.633.857
12. Utilidad/(Pérdida) después de Impuestos	M\$	1.977.461	1.520.789
<b>Indicadores de actividad</b>			
13. Rentabilidad Patrimonio	%	20,0%	15,4%
14. Rentabilidad activos operacionales	%	7,8%	7,0%
R.A.I.I.D.A.I.E corresponde a la ganancia antes de impuesto, neta de ingresos y gastos financieros, depreciaciones y amortizaciones. Rentabilidad Patrimonio corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Patrimonio Total Rentabilidad Activos Operacionales corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Activos Totales			

El R.A.I.I.D.A.I.E. muestra un aumento pasando de M\$ 2.633.857 a Septiembre de 2010, a M\$ 2.863.496 a Septiembre de 2011, equivalente a un aumento del 8,7%.

Con respecto a las rentabilidades, la rentabilidad sobre patrimonio (anualizada linealmente) muestra un aumento pasando de un 15,4% a Septiembre de 2010, a un 20,0% a Septiembre de 2011 que se explica básicamente por el mayor resultado obtenido en el periodo y un menor patrimonio total.

Por otra parte, la rentabilidad sobre activos operacionales (anualizada linealmente) muestra un aumento pasando de un 7,0% a Septiembre de 2010, a un 7,8% a Septiembre de 2011 que se explica básicamente por el mayor resultado obtenido en el periodo a Septiembre de 2011 y un aumento en los activos totales de menor proporción.

#### **4.- Estados de flujos del efectivo**

La Sociedad generó durante este periodo de año 2011 un flujo neto positivo de M\$ 1.691.715, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo a M\$ 2.161.481.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor positivo de M\$ 1.679.905, originado por la utilidad del ejercicio, el incremento de anticipos recibidos de clientes y el aumento en las cuentas por pagar.

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ - 109.586, originado principalmente por la compra de participación no controladora de Progesta.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor positivo de M\$ 121.396, que es originado principalmente por préstamos de corto plazo para capital de trabajo compensados por el flujo de pago de dividendos.

## **5.- 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".



## **6.- Análisis del Entorno Económico a Septiembre de 2011.**

La actividad económica nacional del segundo trimestre ha mostrado signos de moderación relativamente mayores a las proyecciones realizadas en el periodo anterior. El escenario externo ha tenido novedades importantes, especialmente en relación a la incertidumbre sobre la resolución del alto endeudamiento de algunos países de la Eurozona, las eventuales repercusiones que las soluciones podrían tener en los respectivos sistemas acreedores, y los problemas de consolidación de las finanzas públicas de Estados Unidos. Estos problemas en un contexto de crecimiento más lento en las economías desarrolladas ha llevado a los mercados financieros internacionales a experimentar una fuerte volatilidad.

En respuesta a este escenario de incertidumbre los precios de los activos han sufrido cambios relevantes, especialmente los denominados “refugios” entre los que destaca el descenso de las tasas de interés de los bonos del Tesoro de largo plazo de varias economías desarrolladas, las fuertes caídas de las bolsas a nivel global, la apreciación del oro y monedas, como el franco suizo y el dólar, en menor medida. Respecto a las materias primas han experimentado un descenso con excepción de las agrícolas y el oro. En Chile, la inflación, estuvo ligeramente por debajo de lo esperado hace unos meses y se prevé que el aumento de la inflación anual del IPC hacia fines de año será menor que el previsto en junio, principalmente por el efecto del menor precio de los combustibles, estimando para fines de año en algo superior a 3%.

En este escenario de menor impulso externo, se estima que la economía chilena crecerá entre 6,25 y 6,75% este año, acotando el rango proyectado en junio. Hasta el segundo trimestre, la actividad crecía algo por encima de su tendencia, sin embargo el consumo desaceleraba la fuerte expansión previa. Por otro lado, las expectativas recogidas en el Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) se mantienen en niveles optimistas aunque en se haya registrado una disminución respecto de hace unos meses. El mayor impacto del cambio en el escenario externo será visible en el crecimiento del 2012, donde se prevé que el PIB crecerá entre 4,25 y 5,25%.

Los principales riesgos para la economía nacional se relacionan con el complejo panorama externo. Alguna parte del mercado externo estima que las medidas de ajuste fiscal aún son insuficientes para solucionar el problema del endeudamiento público, los desbalances globales siguen sin resolverse y se acumulan tensiones en la unión monetaria europea. Otra parte de los riesgos del escenario externo proviene del crecimiento del mundo desarrollado a plazos más allá del horizonte de proyección. No puede descartarse que el impacto sea incluso mayor que el previsto, en donde los efectos de arrastre de la crisis del 2008, el alto nivel del desempleo y la mayor cuota de incertidumbre que han levantado las tensiones recientes podrían tener repercusiones bastante más duraderas sobre la actividad en el mundo desarrollado. En este sentido, existe la posibilidad de que la postergación de los incrementos de las tasas de política monetaria en las economías desarrolladas, lleve a los inversionistas a buscar mayores

retornos en las economías emergentes, lo que implicaría un rebrote de los flujos de capitales.

En el mercado laboral, la tasa de desempleo se ha mantenido en niveles históricamente bajos. Según cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el desempleo fue de 7,5% en el trimestre móvil mayo-junio-julio, cifra que se ha mantenido entre 7,0 y 7,5% desde noviembre del año pasado, mientras que los salarios siguen creciendo a tasas relevantes, alrededor de 2,5% real anual, aunque menores que las registradas en los primeros meses del año.

## **El Sector de la Construcción**

La industria de la construcción es uno de los rubros más importantes del país, con una participación en el PIB nacional cercano al 13,1% para 2010 y un 13,2% al segundo semestre de 2011.

El segundo trimestre de este año, según cifras del Banco Central, el PIB construcción y otras obras creció un 8,3%, en comparación con igual periodo del año anterior. Este crecimiento, si bien es menor al 8,8% registrado en el primer trimestre, corresponde a un 11,1% de la demanda interna, manteniendo su participación en la actividad registrada en el primer trimestre.

Con respecto a la formación bruta de capital fijo, creció un 11,3% en comparación con el año anterior, menor al 20,4% registrado en el primer trimestre. Esto se debe básicamente por el menor crecimiento componente Maquinaria y Equipos, que creció un 13,8% en comparación con un 32,1% del primer trimestre. Si bien la comparación anual es a la baja, su participación en la demanda interna crece desde un 25,2% el segundo trimestre de 2010 a un 25,7% para el 2011.

Según la Cámara Chilena de la Construcción (CChc), el Índice Mensual de la Actividad de la Construcción (Imacon) se mantiene alto, al igual que los despachos de cemento y materiales lo que es consistente con un nivel de actividad alta, repercutiendo en nominalmente en los precios de los insumos. La entidad gremial indicó además que si bien la demanda por insumos de construcción han exhibido una constante tendencia al alza los últimos 18 meses, ésta no ha recuperado todavía los niveles de consumo previos a la crisis subprime. El índice Imacon registró un crecimiento de 8,2% en Julio en relación al mismo mes del año anterior. Aunque obtuvo una disminución del -1,1% en comparación con el mes anterior, el indicador registra por octavo mes consecutivo un alza sobre 8%.

Por otra parte, según la Corporación de Bienes de Capital (CBC), producto de la incertidumbre presente en la economía se materializó una recalendarización de proyectos de inversión productiva privada, principalmente de los sectores energía, obras públicas y minería. Sin embargo, las estimaciones de inversión para 2012, de

alrededor de MMUSD 7.300, son levemente menores a las realizadas en diciembre de 2010 (aprox. MMUSD 7.900), es decir, la baja en la expectativa se registra en comparación con la proyección optimista de Marzo de 2011. De hecho, los permisos de construcción, en m<sup>2</sup> de edificación, han presentado un aumento de un 68% para el periodo enero a agosto de 2011 con respecto a igual periodo de 2010, mostrando crecimientos del sector Industrial, Comercial y Establecimientos Financieros con un 61,0%, Servicios un 34,9% y Habitacional un 82,3%.

Por último, la ralentización de la ejecución presupuestaria de los ministerios sectoriales observada en 2011, tanto en obras públicas como en la construcción de viviendas financiadas total o parcialmente con subsidios, dejan un gran espacio de crecimiento futuro.

## **El Mercado Inmobiliario**

Por el lado de las viviendas nuevas se observa que tanto los niveles de stock como las ventas han crecido. Sin embargo, estas últimas lo han hecho en mayor proporción, por lo que se ha disminuido los meses para agotar stock a alrededor de 14 meses en Mayo-Junio de 2011 en comparación a los 20 requeridos en igual periodo de 2010. Al desagregar este stock se concluye que el fenómeno ocurre principalmente en casas, mientras que en departamentos se registra una mayor alza de stock con respecto de las ventas, aumentando los meses para agotar stock en comparación con Mayo. Esta situación se observa tanto en el gran Santiago como en regiones.

El principal riesgo corresponde a una posible desaceleración del consumo de bienes durables en respuesta al incierto escenario de un deterioro de las condiciones macroeconómicas. Por otra parte, según la CChC el costo de financiamiento para la vivienda medida a través de tasas en UF a más de 3 años, está bajo el promedio histórico registrando una tasa de 4,13%. Este antecedente, sumado a las buenas cifras registradas en el mercado laboral y al aumento de los permisos de edificación habitacional dan pie para esperar un desarrollo favorable de la industria.

## **7.-Principales Competidores**

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 Región Metropolitana, pero con tendencia a participar más activamente en regiones.

Entre los principales competidores en este mercado podemos mencionar a:

- Besalco

- SalfaCorp
- Bravo Izquierdo
- Claro, Vicuña, Valenzuela
- Brotec
- Desco
- Ebco
- Icafal
- Desco
- DLP
- Echeverría Izquierdo
- Cypco
- Mena y Ovalle
- Sigro, entre otros.

En el área inmobiliaria, Ingevec desarrolla proyectos mayormente en la Región Metropolitana, pero con tendencia a tomar mayor participación en regiones. Entre los principales competidores podemos mencionar a:

- Socovesa
- Manquehue
- PY
- Penta
- SalfaCorp
- Simonetti
- Sigro
- Icafal
- Besalco
- Bravo Izquierdo
- Santa Beatriz
- Fernández Wood
- Icafal, entre otros.

## 8.- Participación Relativa de la Empresa

Según el informe Mach de la Cámara Chilena de la Construcción e información de ventas de Ingevec S.A., la participación de la compañía en la inversión total en construcción en el año 2010 ronda el 0,4% del mercado. En promedio, desde 2005 su participación ha sido en promedio de un 0,5%.

Inversión en construcción	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>MERCADO</b>	MM\$					
VIVIENDA	3.438.958	3.464.136	3.969.908	4.039.138	3.439.866	3.511.259
INFRAESTRUCTURA	6.184.109	6.640.119	7.877.076	9.051.823	8.852.786	9.229.224
<b>INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN</b>	<b>9.623.066</b>	<b>10.104.255</b>	<b>11.846.984</b>	<b>13.090.960</b>	<b>12.292.652</b>	<b>12.740.483</b>
<b>INGEVEC</b>	MM\$					
VIVIENDA	37.627	48.702	50.905	71.629	30.791	31.939
INFRAESTRUCTURA	21.839	7.034	8.562	31.380	26.019	21.372
<b>VENTAS CONSTRUCCIÓN</b>	<b>59.467</b>	<b>55.737</b>	<b>59.467</b>	<b>103.009</b>	<b>56.810</b>	<b>53.311</b>
<b>% INGEVEC EN MERCADO</b>	%					
VIVIENDA	1,1%	1,4%	1,3%	1,8%	0,9%	0,9%
INFRAESTRUCTURA	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,2%
<b>VENTAS CONSTRUCCIÓN</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>

Fuente: Informe MACH 31 (CChC) e Ingevec S.A.

Es importante destacar que esta participación de mercado está calculada sobre la base del total de inversión en construcción, incluyendo sectores en los cuales Ingevec no participa, tales como Minería, Puertos, Forestal, Energía, etc.

Para poder estimar de mejor forma la participación de la compañía en el mercado de construcción de obras de Infraestructura, se puede aislar la inversión de los sectores en los cuales sí participa Ingevec del total informado por CChC con ayuda de la información publicada por la Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital, CBC, en su informe de inversiones de 2010. En ese año, la participación de Ingevec fue de un 0,8% en proyectos de Infraestructura, mientras que el promedio desde el año 2005 ha sido también de un 0,8%.

Inversión en Infraestructura	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>MERCADO AJUSTADO</b>	MM\$					
INVERSIÓN INFRAESTRUCTURA	1.714.676	1.748.111	2.403.109	2.664.366	2.637.394	2.821.510
<b>INGEVEC</b>	MM\$					
VENTAS INFRAESTRUCTURA	21.839	7.034	8.562	31.380	26.019	21.372
<b>% INGEVEC EN MERCADO AJUSTADO</b>	%					
INFRAESTRUCTURA	1,3%	0,4%	0,4%	1,2%	1,0%	0,8%

Fuente: Informe MACH 31 (CChC), informe de inversiones CBC e Ingevec S.A.

Por último, para poder observar más de cerca la participación de mercado de construcción de viviendas habitacionales, podemos medir el porcentaje de viviendas incorporadas al mercado por la compañía con respecto a las incorporadas totales al mercado de Santiago. La participación de mercado promedio de Ingevec S.A. desde el año 2006 ha sido de un 4,9%, y viendo sólo el mercado de departamentos, ha sido de un 6,2%.

<b>TOTAL DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO (CASAS + DEPTOS)</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Promedio</b>
Incorporación Unidades por año	44.108	46.510	38.774	19.159	29.238	35.558
Unidades incorporadas por Ingevec al mercado	1.762	1.768	1.930	1.714	1.591	1.753
Participación Ingevec	<b>4,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,0%</b>	<b>8,9%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,9%</b>
<b>TOTAL DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO</b>						
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Promedio</b>
Incorporación Unidades por año	32.339	35.876	30.033	11.542	19.446	25.847
Unidades incorporadas por Ingevec al mercado	1.762	1.253	1.824	1.533	1.591	1.593
Participación Ingevec	<b>5,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>13,3%</b>	<b>8,2%</b>	<b>6,2%</b>

Fuente: Collect Investigaciones de Mercado e Ingevec S.A.

## **9.- Factores de Riesgo**

### **a) Ciclos económicos:**

El sector inmobiliario y de construcción es bastante sensible a los ciclos económicos del país. Las condiciones económicas generales y las expectativas de los consumidores e inversionistas se ven reflejadas, con bastante fidelidad, en el desempeño de las empresas del rubro. En la última crisis financiera del 2008-2009, la confianza de los inversionistas se vio fuertemente afectada, lo que generó la disminución de las inversiones en proyectos de construcción. Además, la percepción de la estabilidad laboral y la disminución de los ingresos de las personas hicieron postergar las decisiones de adquirir viviendas, lo que generó que la actividad inmobiliaria se viera mermada con más inercia que la industria de la construcción. Esta situación se ha revertido durante el año 2010, volviendo a los niveles previos a la mencionada crisis.

La Compañía ha sabido diversificar su combinación de negocios, por lo que ha sido exitosa en evadir los vaivenes de los ciclos económicos. Una de las formas de diversificarse es a través de los proyectos en los que el mandante es el Estado, ya que en épocas de crisis aumentan los requerimientos de inversión en construcción de obras públicas, debido a políticas de reactivación de la economía que la autoridad considera en esos períodos.

### **b) Condiciones de financiamiento:**

El costo de endeudamiento es un factor incidente en los resultados de las empresas de los rubros en que participa la Compañía, tanto para inversionistas en el sector de la construcción, como en los clientes del sector inmobiliario. Alzas en las tasas de interés a largo plazo o reducciones en los plazos de pago, pueden desencadenar en la postergación de decisiones de inversión o compra de viviendas.

### **c) 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. Variaciones en el plan regulador pueden afectar al sector inmobiliario, y es por esto que es clave la correcta elección de los terrenos para el desarrollo de futuros proyectos. Con respecto a los terrenos para proyectos, la compañía disminuye el riesgo de cambios regulatorios al invertir solamente en terrenos para proyectos en el corto plazo.

### **d) Tipo de cambio y costo de los insumos:**

El sector de la construcción e inmobiliario puede verse afectado por variaciones en el tipo de cambio, siempre que la empresa mantenga obligaciones en moneda extranjera.



Por otro lado, alzas en los costos de los insumos pueden afectar los resultados de Constructora Ingevec cuando existan contratos de construcción a suma alzada, ya que la diferencia irá contra resultados de ésta.

**e) Competencia:**

Existe un gran número de empresas dedicadas al rubro de construcción e inmobiliario en nuestro país, generando una fuerte competencia. Esto involucra un riesgo latente cuando empresas con menos trayectoria resuelven disminuir sus precios ante situaciones desfavorables de mercado. Sin embargo, la Compañía y sus filiales han disminuido los riesgos de competencia al forjar una marca consolidada y de prestigio. Asimismo, la Compañía ha sabido sacar ventaja de estas situaciones generando alianzas con importantes empresas del rubro.

**f) Disponibilidad de terrenos:**

Sobre todo en el sector inmobiliario, el negocio depende fuertemente de la disponibilidad de terrenos para el desarrollo y gestión de proyectos. No siempre es fácil encontrar terrenos, pero la Compañía y sus filiales llevan a cabo continuamente sistemas de estudio y búsqueda, estando siempre atentas a posibles oportunidades de negocio.