

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), aplicadas a Ingevec S.A. a partir del cierre del ejercicio 2008. El presente informe ha sido realizado para el período finalizado el 31 de Diciembre de 2011 y 2010.

1.- Balance General

Estado de Situación Financiera	31/12/11	31/12/10	Variación Dic 2011 – Dic 2010	
	M\$	M\$	M\$	%
Activos Corrientes	37.934.372	28.910.246	9.024.126	31,2%
Activos No Corrientes	8.691.072	6.607.364	2.083.708	31,5%
Total Activos	46.625.444	35.517.610	11.107.834	31,3%
Pasivos Corrientes	28.403.893	20.788.437	7.615.456	36,6%
Pasivos No Corrientes	5.283.497	639.144	4.644.353	726,7%
Total Pasivos	33.687.389	21.427.581	12.259.808	57,2%
Patrimonio neto controladora	12.936.896	12.512.596	424.300	3,4%
Participaciones no controladora	1.159	1.577.433	(1.576.274)	-99,9%
Total Pasivos y Patrimonio	46.625.444	35.517.610	11.107.834	31,3%

a) Activos

Los activos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 35.517.610 al 31 de Diciembre de 2010, a M\$ 46.625.444 al 31 de Diciembre de 2011, lo que representa un aumento de un 31,3%, equivalente a M\$ 11.107.834, de los cuales M\$ 7.165.449 se registraron en el periodo Julio-Diciembre. Esta variación se explica por los siguientes eventos:

Activos Corrientes

Este rubro presenta a Diciembre de 2011 un aumento de M\$ 9.024.126, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2010, con una variación positiva de un 31,2% lo que

equivale al 81% del cambio total de los activos. El aumento del periodo Julio-Diciembre equivale a M\$ 6.463.860.

Tal variación se explica, en gran medida, por la mayor actividad vista en el negocio de Construcción en el país, lo que genera mayores requerimientos de stock de insumos. Además, durante el año 2011 se dio inicio a nuevos proyectos inmobiliarios de Inicia (Progesta). Estos dos factores generaron un aumento de M\$2.636.048 en Inventarios, y M\$ 4.895.549 en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes, respectivamente, aunque esta última había registrado una disminución de M\$ 1.040.136 en el periodo Julio-Septiembre, aumentando durante el último trimestre.

Se registra además un aumento en las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes en M\$ 1.012.287, que se compensan en su mayor parte por una disminución de Otros Activos no financieros en M\$ -759.487.

Activos No Corrientes

La variación de los activos no corrientes fue un aumento de un 31,5% equivalente a M\$ 2.083.708 que se explican fundamentalmente por la adquisición del 100% de Progesta (M\$ 992.322), el aumento por M\$ 469.914 en la cuenta de Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación asociados a participaciones en proyectos inmobiliarios, y un aumento de M\$ 357.697 en compras de Maquinarias y Equipos para la construcción en la filial de servicios I&C.

b) Pasivos

Los pasivos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 21.427.581, al 31 de Diciembre de 2010, a M\$ 33.687.389, al 31 de Diciembre de 2011, lo que representa un aumento de un 57,2%, equivalente a M\$ 12.259.808, variación que se explica principalmente por las siguientes transacciones:

Pasivo Corriente

Este rubro presenta al 31 de Diciembre de 2011 un aumento de M\$ 7.615.456, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2010 con una variación positiva de un 36,6%. Tal variación se explica fundamentalmente por el aumento de Otros pasivos financieros, corrientes en M\$ 6.207.614, asociado a los proyectos inmobiliarios mencionados anteriormente, y un aumento en las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes en M\$ 1.803.136, 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 Otros pasivos financieros no corrientes en M\$ 2.625.662, asociados a un financiamiento de largo plazo suscrito por Ingevec S.A. para el financiamiento de parte del plan de inversiones inmobiliario. Además, vemos un aumento en Otros pasivos no financieros no corrientes en M\$ 1.355.994, que consisten en las obligaciones asociadas al compromiso de compra del terreno del proyecto inmobiliario en Curicó, y en 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\$ 12.938.055 al 31 de Diciembre de 2011, lo que representa una reducción de un - 8,2%, 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, los dividendos repartidos y las ganancias del ejercicio.

Cabe señalar que el Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora pasó desde M\$ 12.512.596 en Diciembre de 2010, a M\$ 12.936.896 en Diciembre de 2011, lo que refleja un aumento de M\$ 553.472 con respecto al periodo Enero-Junio, informado anteriormente.

2.- Estado de Resultados

Estado de Situación Financiera	31-12-2011	31-12-2010	Variación Dic 2011 – Dic 2010	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	105.621.668	64.437.319	41.184.349	63,9%
Costo de Ventas	(97.191.196)	(57.758.245)	(39.432.951)	-68,3%
GANANCIA BRUTA	8.430.472	6.679.074	1.751.398	26,2%
Gastos de Administración	(5.322.805)	(4.126.347)	(1.196.458)	-29,0%
Participación neta de Inversiones en asociadas	17.930	(61.130)	79.060	129,3%
Otros Ingresos de operación	734.951	743.247	(8.296)	-1,1%
Otros egresos de operación	(268.068)	(103.797)	(164.271)	-158,3%
Resultado por unidades de reajustes	69.895	482.834	(412.939)	-85,5%
RESULTADO OPERACIONAL	3.662.375	3.615.263	47.112	1,3%
Otras ganancias (perdidas)	(184.729)		(184.729)	-
Ingresos financieros	86.605		86.605	-
Gastos financieros	(648.340)	(539.313)	(109.027)	-20,2%
RESULTADO NO OPERACIONAL	(746.464)	(539.313)	(207.151)	-38,4%
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO	2.915.911	3.075.950	(160.039)	-5,2%
Gasto por impuesto a las ganancias	(427.278)	(553.229)	125.951	22,8%
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.488.632	2.522.721	(34.089)	-1,4%
Resultado controladora	2.488.327	2.553.146	(64.819)	-2,5%
Resultado no controladora	305	(30.425)	30.730	101,0%
TOTAL RESULTADO EJERCICIO	2.488.632	2.522.721	(34.089)	-1,4%

La Sociedad obtuvo al 31 de Diciembre de 2011 una utilidad después de impuestos de M\$ 2.488.632, lo que representa una disminución de un -1,4% respecto del resultado obtenido con fecha 31 de Diciembre de 2010. Se observa un importante aumento en las ventas, de un 63,9%, 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\$ 2.488.327, lo que representa una disminución de un -2,5% respecto del resultado de Diciembre de 2010, y un 2,4% de rentabilidad sobre los ingresos ordinarios de la sociedad, en comparación con el 4,0% obtenido en el periodo anterior.

A continuación se presentan las principales variaciones

a) Resultado Operacional: La Sociedad muestra al 31 de Diciembre de 2011 un resultado operacional de M\$ 3.662.375, lo que representa un aumento del 1,3% en relación al resultado obtenido al 30 de Diciembre de 2010, de M\$ 3.615.263.

La ganancia bruta al 31 de Diciembre de 2011 es de M\$ 8.430.472, lo que representa un aumento del 26,2% en relación al valor obtenido a 31 de Diciembre de 2010. Esto corresponde a un margen de un 8,0% sobre las ventas, menor al margen de 10,4% de Diciembre de 2010, que se explica principalmente por menores márgenes en el negocio construcción.

b) Resultado No operacional: El resultado no operacional de la sociedad muestra un resultado negativo al 31 de Diciembre de 2011 de M\$ -746.464, inferior a los M\$ -539.313 obtenidos al 30 de Diciembre de 2010 en un -38,4%. Dicha variación se explica principalmente por los costos asociados al proceso de apertura en bolsa, el inicio de construcción de proyectos inmobiliarios, las primeras cuotas de los leasing asociados a la compra de maquinarias y, en menor medida, a los costos de curse del crédito de largo plazo de Ingevec S.A.

3.- Análisis financiero del Balance y Estado de Resultados

Indicadores Financieros		31-12-2011	31-12-2010
Indicadores de liquidez			
1. Liquidez Corriente	veces	1,34	1,39
2. Razón ácida	veces	0,78	0,76
3. Capital de Trabajo	M\$	9.530.479	8.121.809
Indicadores de endeudamiento			
4. Razón Endeudamiento	veces	2,60	1,52
5. Deuda Corto Plazo / Deuda Total	veces	0,84	0,97
6. Deuda Largo Plazo / Deuda Total	veces	0,16	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 1,34 a Diciembre de 2011, en relación a 1,39 alcanzado a Diciembre de 2010. La variación observada se genera por un aumento en los pasivos corrientes (36,6%) mayor al incremento observado en los activos corrientes (31,2%).

La razón ácida aumenta a 0,78 a Diciembre de 2011, en relación a 0,76 registrado Diciembre de 2010. Esto se explica por un aumento de los activos corrientes distintos de inventarios en M\$ 6.388.078, proporcionalmente mayor al aumento de los pasivos corrientes totales por M\$ 7.615.456.

La razón de endeudamiento a Diciembre de 2011 corresponde a 2,6 veces, en relación con las 1,5 veces al Diciembre de 2010. Esto se explica por el mayor aumento en los pasivos corrientes consistente con la mayor actividad en construcción y el financiamiento de proyectos inmobiliarios, así como la disminución del patrimonio explicada anteriormente.

Por otro lado, un 16% de la Deuda Total es a largo plazo. Esto corresponde al financiamiento de los proyectos inmobiliarios, que están estructurados de esta manera, y el efecto de la compra de maquinarias por leasing.

Indicadores Financieros		31-12-2011	31-12-2010
Indicadores de resultado			
7. Ingresos de Explotación	M\$	105.621.668	64.437.319
8. Costos de Explotación	M\$	(97.191.196)	(57.758.245)
9. Ganancia Bruta	M\$	8.430.472	6.679.074
10. Gastos Financieros netos	M\$	(561.735)	(537.931)
11. R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$	4.016.097	3.944.852
12. Utilidad/(Pérdida) después de Impuestos	M\$	2.488.632	2.522.721
Indicadores de actividad			
13. Rentabilidad Patrimonio	%	19,2%	17,9%
14. Rentabilidad activos operacionales	%	6,6%	8,7%
<p>R.A.I.I.D.A.I.E corresponde a la ganancia antes de impuesto, neta de ingresos y gastos financieros, otros gastos no operacionales, y depreciaciones y amortizaciones (incluidas en costo de explotación por unidad de negocio de maquinarias).</p> <p>Rentabilidad Patrimonio corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Patrimonio Total</p> <p>Rentabilidad Activos Operacionales corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Activos Totales</p>			

El R.A.I.I.D.A.I.E. muestra un aumento de un 1,8%, pasando de M\$ 3.944.852 a Diciembre de 2010, a M\$ 4.016.097 a Diciembre de 2011.

Con respecto a las rentabilidades, la rentabilidad sobre patrimonio muestra un aumento, pasando de un 17,9% a Diciembre de 2010, a un 19,2% a Diciembre 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 muestra una disminución, pasando de un 8,7% a Diciembre de 2010, a un 6,6% a Diciembre de 2011. Esto se ve explicado, básicamente, por el cambio proporcionalmente mayor de los activos corrientes a 2011.

4.- Estados de flujos del efectivo

La Sociedad generó durante este periodo de año 2011 un flujo neto positivo de M\$ 3.295.143, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo a M\$ 3.764.909.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor negativo de M\$ (3.976.595). Este resultado se explica en gran parte debido al aumento en la actividad del área de Ingeniería y Construcción observado en el ejercicio 2011. En comparación con el promedio de 21 obras en construcción simultánea del año anterior, la sociedad tuvo este aproximadamente 36 obras. En primer lugar, se refleja un flujo negativo por el aumento de cuentas por cobrar a terceros propio de una mayor actividad en construcción. Por otra parte, las cuentas por pagar a terceros presentan un flujo positivo que no logra compensar el flujo negativo antes mencionado. Es importante señalar que, como se observa en la Nota 6 de los Estados Financieros de la Sociedad, este aumento en las cuentas por cobrar no presentan un mayor deterioro. Por último, por el área Inmobiliaria, se observa que las disminuciones de inventarios producto de las ventas inmobiliarias no alcanzan a compensar las nuevas construcciones de proyectos que se lanzaron este año ni las compras de algunos terrenos para el lanzamiento de otros, por lo que también se obtiene un flujo negativo.

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ (925.314) producto de la compra de la participación no controladora de Progesta F.I.P. y compra de maquinaria y equipos para obras de construcción, compensados en parte por el retiro de inversiones en fondos mutuos.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor positivo de M\$ 8.197.052, que es originado principalmente por préstamos para financiar parte del capital de trabajo del área de Ingeniería y Construcción, y el inicio de proyectos inmobiliarios de inmobiliarias asociadas que forman parte del plan de inversiones de la empresa. Estos ingresos son compensados en parte por el pago de préstamos, propio de la operación (líneas de capital de trabajo), y flujos 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

Durante los últimos meses del año 2011 se percibieron algunos signos de moderación de la actividad económica que evidenciaban la incertidumbre sobre las perspectivas de este año que recién comienza. Sin embargo, existen señales mixtas gracias a buenas noticias en el desempeño económico de EEUU y China, así como alentadores compromisos políticos en Europa, en gran medida. En el caso de la economía más grande del mundo, la recuperación pareciera estar tomando ritmo lentamente, con mejoras en el índice de desempleo, inflación moderada, y mejores, aunque dispares, datos de manufactura. China, por su parte, ha sorprendido con sus altos índices de manufactura, lo que ha llevado a disminuir en cierta medida la volatilidad de los mercados financieros y a mantener el precio del cobre en los niveles observados durante el año pasado.

En el ámbito nacional, según las últimas cifras disponibles, la actividad económica medida a través del Índice mensual de actividad económica (Imacec) del Banco Central, registró un crecimiento de 5,3% en Diciembre de 2011, muy por sobre las expectativas del mercado (3,9%). Con esto, el año terminó con una expansión de la serie de tendencia acumulada de 12 meses de 5,6%, similar al 5,5% obtenido en 2010. La inflación, en tanto, registró una variación de 0,1% en Enero de 2012, aliviando a los mercados luego del sorpresivo aumento de 0,6% en diciembre. El año terminó con una inflación acumulada de un 4,4%, poniendo presiones a futuras alzas de tasas por parte del Banco Central.

Por otra parte, el nivel de desempleo del país se encuentra a niveles históricamente bajos. En el último trimestre de 2011 el desempleo cayó a 6,6%, por debajo de las expectativas del mercado. Los principales aportes fueron las actividades inmobiliarias y empresariales, mientras que la manufactura puso la nota amarga con cifras negativas por primera vez en el año. Adicionalmente, según las cifras del Índice de Remuneraciones del INE, los salarios aumentaron un 6,3% nominal durante el año 2011.

Los principales riesgos para la economía nacional se relacionan con el todavía incierto 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.

El Sector Construcción e Inmobiliario

Según las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChc), la actividad en el sector anotó un alza de 0,65% en diciembre de 2011. El Índice Mensual de Actividad de la Construcción acumula con esto un avance de un 11,6% en comparación con el ejercicio 2010.

En cuanto a los indicadores subyacentes de actividad, también se registraron signos positivos. Los despachos de materiales de construcción crecieron un 16,7%, y la contratación de mano de obra aumento un 4% producto de un mayor número de proyectos en ejecución. La nota amarga la tuvieron los contratistas generales, cuya actividad disminuyó un 22% en comparación con el año anterior. Sin embargo, esto se debe en parte por una alta base de comparación. Por otra parte, y con la mirada puesta en este ejercicio que comienza, los permisos de edificación, medidos en superficie autorizada, aumentaron un 43,2% en comparación con el año anterior.

Con respecto al mercado inmobiliario se observa que las ventas de casas y departamentos están en niveles elevados. Si bien el stock global a presentado un incremento con respecto a los niveles observados el año anterior, los meses para agotar stock están cerca de su nivel mas bajo, lo que disminuye en cierta medida la señal de alerta.

Según las proyecciones del último Informe Macroeconómico de la CChc, para el año 2012 se espera que la inversión en vivienda privada se modere frente a un escenario más incierto, mientras que la inversión en vivienda pública aumentaría un 7,9% anual. A nivel consolidado, se proyecta que la inversión en vivienda varíe aproximadamente un 1,9% mientras que, por otra parte, se espera que este menor crecimiento sea parcial o totalmente compensado por la mayor inversión en infraestructura pública y privada. Así, la tasa de variación anual de la inversión en construcción bordearía 7,5%, levemente inferior a 2011. Cabe destacar que estas proyecciones fueron elaboradas con un escenario más incierto que el actual, por lo que consideramos que son proyecciones conservadoras.

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:

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

En el área inmobiliaria, Ingevec durante el año 2011 desarrolla proyectos en la Región Metropolitana, concentrados básicamente en la comuna de San Miguel, Santiago Centro y Las Condes. Entre los principales competidores de esta área es posible mencionar a:

San Miguel:

- Fortaleza Inmobiliaria
- Inmobilia
- Almagro
- AVSA

Macul:

- RVC
- Magal
- Inmobilia
- Banmerchant
- FDI

Santiago Centro / Recoleta

- BROTEC
- Fundamenta
- Sinergia
- Banmerchant
- PAZ
- Euro

Las Condes:

- RVC
- Fundamenta
- PAZ
- Fortaleza
- Penta
- Almagro
- ARMAS

Durante el año 2011, Ingevec comenzó a tomar posición en Regiones. En la zona Sur lo hizo a través de Progesta, con el desarrollo de proyectos inmobiliarios de viviendas económicas en las ciudades de Chillán y Curicó, y la adquisición o promesa de compraventa de terrenos para el mismo efecto en las ciudades de Los Ángeles, Linares, Rancagua y San Felipe.

Por otro lado, en la zona Norte del país, Ingevec llega a las ciudades de Copiapó, Calama, Vallenar y Antofagasta, a través del socio gestor Núcleos, con Proyectos Inmobiliarios que apuntan a satisfacer el incremento que tendrá la población en la zona norte durante los próximos cinco años debido al incremento de la inversión en la industria minera, termoeléctrica, entre otras. En esta área geográfica los principales competidores son:

- PY Inmobiliaria
- Santa Beatriz Inmobiliaria
- EBCO
- Ecomac
- Galilea
- Pacal

8.- Participación Relativa de la Empresa

En base a los informes Mach de la Cámara Chilena de la Construcción y análisis internos de la compañía, se realiza un estudio de la participación de mercado de Ingevec. En los sectores de I&C, excluyendo aquellos en los que no se compite (por ejemplo Minería, Puertos, Forestal, Energía), la participación es aproximadamente un 1,5% para el 2011. En promedio desde 2006 a 2010, esta fue aproximadamente un 1,1%.

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 sus informes de inversiones de 2010-2011. En este ejercicio, la participación de Ingevec fue de un 2,0% en proyectos de Infraestructura, mientras que el promedio desde el año 2006 a 2010 ha sido un 0,8%. Este aumento se explica por un fuerte crecimiento de la actividad en este tipo de construcción y una pequeña disminución en la inversión ajustada.

Inversión en Construcción	2006	2007	2008	2009	2010	2011
MERCADO	MM\$					
Vivienda	3.464.136	3.969.908	4.039.138	3.439.866	3.511.259	3.997.534
Infraestructura Ajustada	1.748.111	2.403.109	2.664.366	2.637.394	2.821.510	2.617.295
Total Ajustado	5.212.247	6.373.017	6.703.504	6.077.260	6.332.769	6.614.830
Total Mercado	10.104.255	11.846.984	13.090.960	12.292.652	12.740.483	13.300.774
INGEVEC	MM\$					
Ventas Vivienda	48.702	50.905	71.629	30.791	31.939	43.997
Ventas Infraestructura	7.034	8.562	31.380	26.019	21.372	52.389
PARTICIPACION	%					
Vivienda	1,4%	1,3%	1,8%	0,9%	0,9%	1,1%
Infraestructura Ajustada	0,4%	0,4%	1,2%	1,0%	0,8%	2,0%
Total Ajustado	1,1%	0,9%	1,5%	0,9%	0,8%	1,5%
Total Mercado	0,6%	0,5%	0,8%	0,5%	0,4%	0,7%

Fuente: Informe MACH 31-34 (CChC), informe de inversiones CBC e Ingevec S.A.

Asimismo, se observa que la participación en la inversión en construcción habitacional fue de aproximadamente un 1,1% el año 2011, y en promedio ha sido un 1,2%. Por otra parte, la participación de la compañía se puede observar a través de la incorporación de unidades al mercado del Gran Santiago. Esta participación fue de un 8,2% en 2011 y ha sido en promedio desde el 2006 a 2010 un 4,9%, mientras que si observamos exclusivamente del universo de Departamentos estas participaciones son del 11,8% y 6,1% respectivamente.

Total viviendas Gran Santiago	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Incorporación Unidades Por Año	44.108	46.510	38.774	19.159	30.687	23.802
Unidades Incorporadas Por Ingevec Al Mercado	1.762	1.768	1.930	1.714	1.591	1.961
Participación Ingevec Unidades Incorporadas	4,0%	3,8%	5,0%	8,9%	5,2%	8,2%

Departamentos Gran Santiago	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Incorporación Unidades Por Año	32.339	35.876	30.033	11.542	21.395	16.621
Unidades Incorporadas Por Ingevec Al Mercado	1.762	1.253	1.824	1.533	1.591	1.961
Participación Ingevec Unidades Incorporadas	5,4%	3,5%	6,1%	13,3%	7,4%	11,8%

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

9.- Factores de 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, pues 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, y en algunas industrias, específicamente las 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. Por estas razones la compañía debe mitigar estos riesgos. A lo largo de su historia, esta gestión de riesgo se ha desarrollado mediante la aplicación de estrategias de diversificación en diversos ámbitos en cada unidad de negocio.

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. Estos efectos se vieron revertidos en gran medida durante el año 2010, volviendo a los niveles previos a la mencionada crisis. Durante este año se han mantenido estos niveles de ventas y expectativas tanto en la construcción como en el sector inmobiliario, aunque existe un mayor llamado a la moderación, al menos hasta que se despejen algunas incógnitas macroeconómicas internacionales.

La Compañía ha profundizado su estrategia de diversificación durante este ejercicio. A lo largo del año se han ejecutado cuatro proyectos de mandantes públicos, y adicionalmente, se han adjudicado dos nuevos proyectos de este tipo de mandante para el próximo año. Por otra parte, se han expandido las operaciones fuera de la Región Metropolitana tanto en construcción como en inmobiliaria. Actualmente se está construyendo en Antofagasta y Calama en el Norte del país, y en Chillán, Curicó, Concepción y Los Ángeles en el Sur.

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. 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.

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

c) Competencia:

Existe un gran número de empresas que participan en ambos sectores, generando una fuerte y constante competencia. Esto involucra un riesgo latente toda vez que empresas con menor trayectoria resuelven disminuir sus precios ante situaciones desfavorables de mercado. Frente a esto, la Compañía y sus filiales han disminuido los riesgos de competencia al forjar una marca consolidada y de prestigio. Asimismo, la Compañía ha comprobado esta estrategia a través de alianzas y consorcios con importantes empresas del rubro, mejorando la calidad de los productos y servicios prestados, y adquiriendo, simultáneamente, relaciones de respeto mutuo entre competidores. Si bien los resultados de la Empresa podrían verse afectados con la entrada de nuevas empresas competitivas, la estrategia corporativa es sólida, responsable y comprobada, brindando una gran ventaja competitiva.

Durante este ejercicio la compañía participo en consorcios con Claro Vicuña Valenzuela y DLP. Respecto de nuevos actores no se tiene información relevante.

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. La Compañía y sus filiales llevan a cabo continuamente sistemas de estudio y búsqueda para mitigar este riesgo, evaluando acuciosamente los costos de las distintas alternativas que se presenten. Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas.

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. Frente a esto, se realiza una intensiva y constante capacitación en temas de seguridad, que permitan fortalecer los conocimientos y mantener alerta a los trabajadores de mayor antigüedad, y poner al día a aquellos de menor experiencia. Por otra parte, se contratan seguros con compañías aseguradoras de primer nivel que se renuevan anualmente. Básicamente se contratan dos tipos de pólizas. En primer lugar se toman pólizas contra accidentes, que cuentan con seguros de Responsabilidad Civil que cubren posibles daños que se ocasionen a terceros, tanto a trabajadores como a externos, o daños a propiedades de terceros ocasionados por la ejecución de las obras. En segundo lugar se contratan pólizas que cubren eventuales daños a los activos y

bienes de la Compañía, abarcando todo el riesgo de construcción y montaje. Este último incluye todo siniestro que pueda afectar la integridad de las obras en construcción, como incendios, sismos, actos terroristas, robos, entre otros, y además cubren todos los equipos y maquinarias, las existencias en bodega, las instalaciones, mobiliarios, y los proyectos inmobiliarios terminados.

f) Riesgos de abastecimiento:

La compañía ha establecido, a lo largo de los años, relaciones de confianza con todos sus proveedores. Como política, se cuida el buen trato y fiel cumplimiento de las obligaciones a los proveedores, de tal forma que las relaciones sean de largo plazo, mientras que paralelamente se estudian constantemente las capacidades y desempeños de los servicios de cada uno de ellos. Por otra parte, para cada insumo o material requerido por las obras, se reciben ofertas y se realizan cotizaciones al mayor número de proveedores disponibles, de tal forma de obtener las mejores condiciones para todas las obras, planificar las compras y disminuir los riesgos de sobreprecio o escasez. En ciertas situaciones o para materiales específicos, se realizan importaciones, lo que permite adicionalmente mantener abierta y asegurada la posibilidad de abastecerse desde el extranjero.

Por último, los resultados de estas operaciones se retroalimentan al estudio de propuestas, permitiendo reflejar correctamente el precio de mercado a los mandantes, disminuyendo situaciones inesperadas en los contratos de construcción que afecten los resultados.

Dado el origen constructor de la compañía, todos los negocios inmobiliarios en los que se participa son construidos por el área de I&C, asegurando que esta se realice a precios competitivos de mercado.

g) Riesgo Financiero - Condiciones de financiamiento:

El costo de endeudamiento es un factor incidente en la demanda, 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.

Durante este ejercicio no se han observado alzas de tasas relativamente fuertes, sin embargo se ha observado cierta cautela en la aprobación de créditos hipotecarios, debido a la persistente incertidumbre importada desde Europa. Respecto de los proyectos de construcción no existen contingencias.

h) Riesgo Financiero - Tipo de cambio:

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.

Durante este ejercicio existió una gran volatilidad en el tipo de cambio, sin embargo las obligaciones de la compañía expuesta a ella son menores. En estos casos se recurrió a tanto a acuerdos con los proveedores o a contratos forwards que permitieron disminuir esta volatilidad.