

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 compañía acumula en los primeros dos trimestres del año 2013 **una ganancia de M\$ 940.128**, comparado con M\$ 1.091.085 del mismo período del año 2012, una disminución por -13,84%.
- El **Resultado Operacional alcanzó M\$ 1.588.589**, resultando un -2,87% inferior al obtenido en el primer semestre de 2012 por M\$ 1.635.552.
- El **Resultado no Operacional**, compuesto por los Gastos Financieros netos, fue de **M\$ -397.515**, similar al resultado en el mismo período del año 2012 por M\$ -396.229.
- La unidad de negocio **Ingeniería y Construcción (I&C)** registró una **ganancia por M\$ 565.292**, igual a 0,89% de las ventas. Esta cifra es inferior al resultado obtenido en 2012 por M\$ 573.566.
- La unidad de negocio **Inmobiliaria** obtuvo una **utilidad de M\$ 374.836**, equivalente a un 8,51% de las ventas. Este resultado es inferior al resultado obtenido en 2012 por M\$ 517.519.
- Las **principales obras del negocio I&C** actualmente en construcción son:
 - Centro Cultural Corpgroup
 - Open Plaza Falabella Ovalle
 - Ampliación Movicenter
- Las **principales proyectos del negocio Inmobiliario** actualmente en desarrollo son:
 - Proyecto Inicia San Felipe
 - Edificio Progesta Macul II
 - Hoteles Accor
 - Edificio Santa Ana
 - Edificio Progesta Calama
- El **Backlog del segmento I&C** a Junio de 2013 es **M\$ 249.373.669** comparado con **M\$ 236.848.773** a Diciembre pasado.
- El índice de **Liquidez Corriente** pasó de 1,37 en Diciembre de 2012 a **1,90 a Junio de 2013**; mientras que el **Capital de Trabajo aumentó 107,7%** en el mismo período.
- El **EBITDA Ajustado aumentó 18,39%** pasando de M\$ 2.051.646 a Junio de 2012 a **M\$ 2.428.851** a Junio de 2013.

2.- Hechos destacados del período

El día 25 de abril del año 2013 la compañía colocó exitosamente un Bono en el mercado local recaudando alrededor de US\$ 48 millones. Los fondos de esta colocación han sido destinados para el prepagado de pasivos financieros de corto plazo y para financiar parte del plan de inversiones del negocio inmobiliario.

3.- Estado de Resultados¹

Los estados financieros de Ingevec S.A. consolidan varias sociedades coligadas mediante el método de la participación, las cuales conforman las dos unidades de negocio principales: Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria.

Estado de Resultados Consolidado (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales	
	30-06-2013	30-06-2012	Variación	2T13	2T12
Ingresos de actividades ordinarias	67.860.308	46.446.531	46,10%	35.166.074	24.790.085
Costo de ventas	(63.633.984)	(41.525.440)	53,24%	(32.999.959)	(22.175.308)
Ganancia Bruta	4.226.324	4.921.091	-14,12%	2.166.115	2.614.777
Gastos de administración	(2.801.433)	(2.952.276)	-5,11%	(1.349.728)	(1.637.583)
Participación neta de inversiones en asociadas	66.988	(294.570)	-122,74%	105.840	(456.077)
Otros egresos operacionales ²	96.710	(38.693)	-349,94%	36.618	(10.459)
Resultado Operacional	1.588.589	1.635.552	-2,87%	958.845	510.658
Gastos financieros netos ³	(397.515)	(396.229)	0,32%	(144.623)	(293.305)
Resultado no Operacional	(397.515)	(396.229)	0,32%	(144.623)	(293.305)
Ganancia Antes de Impuesto	1.191.074	1.239.323	-3,89%	814.222	217.353
Gasto por impuesto a las ganancias	(250.946)	(148.238)	69,29%	(176.113)	485
Resultado del Ejercicio	940.128	1.091.085	-13,84%	638.109	217.838
Resultado Controladora	940.128	1.090.980	-13,83%	638.109	217.822
Resultado no Controladora	0	105	-100,00%	0	16
Total Resultado del Ejercicio	940.128	1.091.085	-13,84%	638.109	217.838

La Sociedad obtuvo al 30 de Junio de 2013 una utilidad después de impuestos de M\$ 940.128 que representa una disminución de un -13,8% respecto del resultado obtenido con fecha 30 de Junio de 2012. Se observa un aumento en las ventas de un 46,1% producto de la alta actividad del sector construcción, sin embargo, esto no se traduce en un mayor resultado ya que persiste una contracción de los márgenes de esta área de negocios. Este comportamiento de los márgenes ha afectado mayormente a obras cuyos contratos fueron firmados a fines de 2010 y durante el año 2011, lo que se debe a una explosiva alza en los costos de la mano de obra e insumos y una disminución de la disponibilidad de mano de obra calificada, lo que ha afectado también a los plazos de ejecución de las obras.

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 muestra al 30 de Junio de 2013 un resultado operacional de M\$ 1.588.589, lo que representa una disminución del -2,9% en relación al resultado obtenido al 30 de Junio de 2012 de M\$ 1.635.552. El resultado operacional aún se encuentra por debajo de los márgenes históricos, sin embargo se observa una leve mejoría conforme las obras con márgenes bajos son finalizadas y cerradas.

¹ 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.

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

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

La ganancia bruta al 30 de Junio de 2013 es de M\$ 4.226.324 lo que representa una disminución del -14,1% en relación al valor obtenido a Junio de 2012. Esto corresponde a un margen de un 6,2% sobre las ventas, menor al margen de 10,6% obtenido en Junio de 2012, disminución que se explica principalmente por la menor venta Inmobiliaria y los mayores costos de construcción en el área de I&C.

b) Resultado no Operacional: Este ítem muestra un resultado negativo al 30 de Junio de 2013 de M\$ -397.515, inferior a los M\$ -396.229 obtenidos al 30 de Junio de 2012 en un -0,3%. Dicha variación se explica por un leve aumento en los costos financieros netos.

4.- Balance General

Estado de Situación Financiera				
(Cifras en miles de pesos - M\$)	30-06-2013	31-12-2012	Variación	31-03-2013
Activos Corrientes	67.863.990	57.820.033	17,4%	60.969.553
Activos No Corrientes	19.270.409	14.879.495	29,5%	14.955.817
Total Activos	87.134.399	72.699.528	19,9%	75.925.370
Pasivos Corrientes	35.700.996	42.333.074	-15,7%	46.469.067
Pasivos No Corrientes	24.947.493	4.138.771	502,8%	3.257.386
Total Pasivos	60.648.489	46.471.845	30,5%	49.726.453
Patrimonio neto controladora	26.485.902	26.227.675	1,0%	26.198.909
Participaciones no controladora	8	8	0,0%	8
Total Pasivos y Patrimonio	87.134.399	72.699.528	19,9%	75.925.370

a) Activos

Los activos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 72.699.528 al 31 de Diciembre de 2012, a M\$ 87.134.399 al 30 de Junio de 2013, lo que representa un aumento de un 19,9%, equivalente a M\$ 14.434.871, cuyas principales variaciones se explican a continuación:

Activos Corrientes

Este rubro presenta a Junio de 2013 un aumento de M\$ 10.043.957, respecto de los valores obtenidos a Junio de 2012, con una variación positiva de un 17,4%. Tal variación se explica fundamentalmente por el aumento en las cuentas de *Efectivo y equivalentes al efectivo* y *Cuentas por cobrar a entidades relacionadas*, parcialmente compensado por la disminución en las cuentas *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar* y la cuenta *Inventarios*.

El crecimiento de *Efectivo y equivalentes al efectivo* por M\$ 8.684.082 se fundamenta por fondos recibidos producto de la colocación de un Bono en abril, los que aún no han sido redistribuidos en su totalidad; como también por la realización de operaciones de factoring sin responsabilidad de facturas por ventas en del área de I&C. Mientras que el aumento de *Cuentas por cobrar a entidades relacionadas* en M\$ 3.616.501 se relaciona a la facturación por avance en obras de proyectos inmobiliarios de inmobiliarias asociadas.

Activos No Corrientes

Los *Activos no corrientes* aumentaron un 29,5% equivalente a M\$ 4.390.914, lo que se explica fundamentalmente por el aumento de *Cuentas por cobrar a entidades relacionadas* por M\$ 2.537.658, por el incremento en la cuenta *Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación* por M\$ 1.462.242 y por el aumento en *Propiedades, planta y equipo* por M\$ 515.207. El aumento en las dos primeras se relaciona al

el aumento de la inversión en proyectos inmobiliarios de asociadas y por la facturación en el avance de las obras de los mismos. El aumento en la cuenta *Propiedades, planta y equipo* se asocia a la adquisición de Maquinaria en la filial Maquinarias y Equipos SpA.

b) Pasivos

Los pasivos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 46.471.845, al 31 de Diciembre de 2012, a M\$ 60.648.489, al 30 de Junio de 2013, lo que representa un aumento de un 30,5%, equivalente a M\$ 14.176.644, variación que se explica principalmente por las siguientes transacciones:

Pasivo Corriente

Este rubro presenta al 30 de Junio de 2013 una disminución de M\$ -6.632.078, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2012 con una variación negativa de un -15,7%. Tal variación se explica fundamentalmente por la disminución de *Otros pasivos financieros* en M\$ -8.642.129 producto del prepago de pasivos financieros de corto plazo, parcialmente compensado por el aumento en *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar* en M\$ 2.176.205 producto de los mayores costos por 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\$ 20.808.722 que se explica principalmente por el aumento de *Otros pasivos financieros* en M\$ 21.632.405 debido a la colocación de un Bono a 9 años plazo en abril pasado. Este monto es parcialmente compensado por la disminución de *Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corriente* en M\$ -728.885 que fueron traspasadas al corto plazo.

c) Patrimonio

El patrimonio de la sociedad aumentó de M\$ 26.227.683, al 31 de Diciembre de 2012 a M\$ 26.485.910, al 30 de Junio de 2013, lo que representa un aumento de 1,0% equivalente a M\$ 258.227.

5.- Indicadores

Indicadores Financieros						
Indicadores de liquidez			30-06-2013	31-12-2012	Variación	31-03-2013
1.	Liquidez Corriente ⁴	veces	1,90	1,37	0,53	1,31
2.	Razón ácida ⁵	veces	1,21	0,76	0,45	0,73
3.	Capital de Trabajo ⁶	M\$	32.162.994	15.486.959	16.676.035	14.500.486
Indicadores de endeudamiento						
4.	Razón Endeudamiento ⁷	veces	2,29	1,77	0,52	1,90
5.	Pasivos Corrientes	%	58,9%	91,1%	-32,2%	93,4%
6.	Pasivos No Corrientes	%	41,1%	8,9%	32,2%	6,6%

⁴ **Liquidez Corriente** corresponde a Activos corrientes / Pasivos Corrientes

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

⁶ **Capital de Trabajo** corresponde a (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes)

⁷ **Razón de Endeudamiento** corresponde a Pasivos Totales / Patrimonio Total

El índice de liquidez corriente aumentó a 1,90 a Junio de 2013, en relación a 1,37 alcanzado a Diciembre de 2012. La variación observada se genera por una disminución en los pasivos corrientes (-15,7%) y al incremento observado en los activos corrientes (17,4%).

La razón ácida aumenta a 1,21 a Junio de 2013, en relación a 0,76 registrado Diciembre de 2012. Esta variación se explica por el aumento de los activos corrientes distintos de inventarios en M\$ 10.996.085 y a la disminución de los pasivos corrientes totales por M\$ -6.632.078.

El capital de trabajo aumenta un 107,7% a Junio de 2013 en comparación a Diciembre de 2012, principalmente debido al aumento en *Efectivo y equivalentes al efectivo* producto de la colocación del bono en abril.

La razón de endeudamiento a Junio de 2013 corresponde a 2,29 veces, en relación con las 1,77 veces a Diciembre de 2012. El aumento en este indicador se debe a que el total de pasivos aumenta en M\$ 14.176.644 lo que es proporcionalmente mayor al aumento en el patrimonio por M\$ 258.227.

Por otro lado, un 41,1% de los Pasivos es de largo plazo comparado con un 8,9% a Diciembre de 2012. Este aumento responde principalmente a la colocación del bono y al prepagado de algunos pasivos financieros de corto plazo.

Indicadores Financieros		Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales	
		30-06-2013	30-06-2012	Variación	2T13	2T12
Indicadores de resultado						
1. Ingresos de Explotación	M\$	67.860.308	46.446.531	46,10%	35.166.074	24.790.085
2. Costos de Explotación	M\$	(63.633.984)	(41.525.440)	53,24%	(32.999.959)	(22.175.308)
3. Ganancia Bruta	M\$	4.226.324	4.921.091	-14,12%	2.166.115	2.614.777
4. Gastos Financieros netos	M\$	(397.515)	(396.229)	0,32%	(144.623)	(293.305)
5. Gastos Financieros en Costo de Venta	M\$	(550.857)	(229.558)	139,96%	(350.143)	(179.025)
6. EBITDA Ajustado ⁸	M\$	2.428.851	2.051.646	18,39%	1.458.718	844.990
7. EBITDA ⁹	M\$	1.877.994	1.822.088	3,07%	1.108.575	615.432
8. Utilidad/(Pérdida) después de Impuestos	M\$	940.128	1.091.085	-13,84%	638.109	217.838
Indicadores de actividad						
9. Rentabilidad Patrimonio ¹⁰	%	7,10%	8,49%	-1,39%	9,64%	3,39%
10. Rentabilidad Activos Operacionales ¹¹	%	2,77%	4,24%	-1,47%	3,76%	1,69%

Para el período recién finalizado, el EBITDA ajustado de la empresa muestra un aumento de 18,39%, desde M\$ 2.051.646 registrado en igual periodo del año anterior a M\$ 2.428.851 a Junio de 2013.

La rentabilidad sobre patrimonio (anualizada linealmente) muestra una disminución pasando de un 8,49% a Junio de 2012, a un 7,10% a Junio de 2013, disminución que se explica principalmente por el menor resultado del ejercicio acumulado a la fecha.

Por otra parte, la rentabilidad sobre activos operacionales (anualizada linealmente) muestra una disminución pasando de un 4,24% a Junio de 2012, a un 2,77% a Junio de 2013, que responde al mismo efecto explicado en el punto anterior sumado al efecto asociado al aumento en un 17,4% de los activos corrientes.

⁸ **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.

⁹ **EBITDA** corresponde a la suma de ganancia antes de impuesto, gastos financieros netos, depreciación y amortización.

¹⁰ **Rentabilidad Patrimonio** corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Patrimonio Total

¹¹ **Rentabilidad Activos Operaciones** corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Activos Corrientes

Indicadores Financieros			
Cumplimiento Covenants Financieros		Condición	30-06-2013
1. Patrimonio Mínimo ¹²	UF	> 800.000	1.158.985
2. Nivel de Endeudamiento Financiero Neto ¹³	veces	< 2,00	0,91
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 ¹⁴	%	< 20%	-4,14%

La tabla anterior resume 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, las cuales se cumplen al 30 de Junio de 2013.

Mayor detalle referente a las obligaciones, limitaciones y prohibiciones asociadas a la colocación de los Bonos Serie A en la nota N°30 "Restricciones" en los Estados Financieros Consolidados Intermedios a Junio de 2013.

6.- Estados de flujos del efectivo

Resumen del Flujo de Efectivo (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales	
	30-06-2013	30-06-2012	Variación	2T13	2T12
Efectivo Equivalente Inicial	3.309.968	3.616.594	-8,5%	2.446.076	12.171.663
Flujo efectivo de la operación	(1.380.953)	(1.827.500)	-24,4%	2.266.592	(425.823)
Flujo efectivo de inversión	(2.722.985)	(3.119.532)	-12,7%	82.133	(3.799.034)
Flujo efectivo de financiamiento	12.788.020	8.997.958	42,1%	7.199.249	(279.286)
Flujo Neto del Período	8.684.082	4.050.926	114,4%	9.547.974	(4.504.143)
Efectivo Equivalente Final	11.994.050	7.667.520	56,4%	11.994.050	7.667.520

La Sociedad acumula durante el año 2013 un flujo neto positivo de M\$ 8.684.082, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a M\$ 11.994.050.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor negativo de M\$ (1.380.953). Este resultado se explica principalmente por el pago a proveedores por suministro de bienes y servicios por M\$ (49.760.213) y por remuneraciones a los empleados por M\$ (19.359.229) más otros flujos de actividades de operación negativos. Este valor es mayor a los flujos positivos en este ítem, el cual está compuesto principalmente por los cobros por ventas inmobiliarias y prestación de servicios de construcción por M\$ 66.433.533.

Específicamente, respecto del flujo del área de Ingeniería y Construcción, la sociedad se encuentra desarrollando 41 obras de construcción de manera simultánea, cuyos márgenes de operación se han mantenido estrechos debido a la escasez en el mercado laboral. Esto ha mermado la disponibilidad de mano de obra calificada, lo cual ha afectado también los plazos de ejecución de las obras, ampliándose los ciclos de cobros

¹² **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)

¹³ **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.

¹⁴ **Endeudamiento Financiero Neto Atribuible a Filiales cuyos Estados Financieros se Consolidan con los del Emisor y Endeudamiento Financiero del Emisor Atribuible a Proyectos Inmobiliarios:** Mantener en sus Estados Financieros trimestrales un endeudamiento financiero neto atribuible a filiales cuyos Estados Financieros se consolidan con los del Emisor que, "sumado" al endeudamiento financiero del emisor atribuible a proyectos inmobiliarios, no sea superior a un veinte por ciento (20%) del endeudamiento financiero neto.

asociados a éstas. 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 deterioro ni riesgo de crédito.

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ (2.722.985) 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\$ 12.788.019, que es originado principalmente por el importe recibido por la colocación de los bonos serie A parcialmente compensado por el prepago de préstamos de corto plazo.

7.- Información financiera por segmentos

a. Estado de Resultados

Estado de Resultados por Segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras Acumuladas a Junio 2013			Cifras Acumuladas a Junio 2012		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Ingresos de actividades ordinarias	63.455.894	4.404.414	67.860.308	43.250.347	3.196.184	46.446.531
Costo de ventas	(59.903.180)	(3.730.804)	(63.633.984)	(39.226.723)	(2.298.717)	(41.525.440)
Ganancia Bruta	3.552.714	673.610	4.226.324	4.023.624	897.467	4.921.091
Gastos de administración	(2.497.722)	(303.710)	(2.801.432)	(2.238.572)	(713.704)	(2.952.276)
Participación neta de inversiones en asociadas	(59.106)	126.094	66.988	(566.388)	271.818	(294.570)
Otros egresos operacionales	42.133	54.577	96.710	(37.886)	(807)	(38.693)
Resultado Operacional	1.038.019	550.571	1.588.590	1.180.778	454.774	1.635.552
Gastos financieros netos	(267.368)	(130.147)	(397.515)	(391.589)	(4.640)	(396.229)
Resultado no Operacional	(267.368)	(130.147)	(397.515)	(391.589)	(4.640)	(396.229)
Ganancia Antes de Impuesto	770.651	420.424	1.191.075	789.189	450.134	1.239.323
Gasto por impuesto a las ganancias	(205.358)	(45.588)	(250.946)	(215.623)	67.385	(148.238)
Resultado del Ejercicio	565.292	374.836	940.128	573.566	517.519	1.091.085

b. Balance

Estado de Situación Financiera por Segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras a Junio de 2013			Cifras a Diciembre de 2012		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Activos Corrientes	37.539.797	30.324.193	67.863.990	28.858.847	28.961.186	57.820.033
Activos No Corrientes	6.453.012	12.817.397	19.270.409	3.891.323	10.988.172	14.879.495
Total Activos	43.992.809	43.141.590	87.134.399	32.750.170	39.949.358	72.699.528
Pasivos Corrientes	23.941.323	11.759.673	35.700.996	29.352.546	12.980.528	42.333.074
Pasivos No Corrientes	19.023.920	5.923.573	24.947.493	2.052.549	2.086.222	4.138.771
Total Pasivos	42.965.243	17.683.246	60.648.489	31.405.095	15.066.750	46.471.845

c. Estado de Flujo de Efectivo

Resumen del Flujo de Efectivo por Segmentos (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras Acumuladas a Junio 2013			Cifras Acumuladas a Junio 2012		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Efectivo Equivalente Inicial	2.118.876	1.191.092	3.309.968	2.989.385	627.209	3.616.594
Flujo efectivo de la operación	(3.509.060)	2.128.107	(1.380.953)	(3.446.832)	1.619.332	(1.827.500)
Flujo efectivo de inversión	(58.058)	(2.664.927)	(2.722.985)	(1.972.551)	(1.146.981)	(3.119.532)
Flujo efectivo de financiamiento	10.094.295	2.693.725	12.788.020	7.773.293	1.224.665	8.997.958
Flujo Neto del Período	6.527.177	2.156.905	8.684.082	2.353.910	1.697.016	4.050.926
Efectivo Equivalente Final	8.646.053	3.347.997	11.994.050	5.343.295	2.324.225	7.667.520

8.- Mercados

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 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 e Izquierdo
- Brotec
- Desco
- Cypco
- Ebco
- Besalco
- Desco
- DLP
- Mena y Ovalle

Saldos de Contratos de Construcción por Ejecutar (Backlog)

El Backlog de la empresa al 30 de Junio de 2013 asciende a M\$ 249.373.669 en comparación con M\$ 236.848.773 al 31 de Diciembre de 2013, lo que representa un aumento de un 5,3%. Cabe señalar que debido al nuevo criterio de contabilización el Backlog al 31 de Diciembre de 2012 fue reclasificado respecto a la cifra inicial informada al cierre de ese período.

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

Obras que componen el Backlog Áreas de Negocio	30-06-2013			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	126.641.313	122.732.356	249.373.669	236.848.773
Total Iniciados	103.648.980	13.007.216	116.656.196	141.789.782
Total No Iniciados	22.992.333	109.725.140	132.717.473	95.058.991
Total Backlog	126.641.313	122.732.356	249.373.669	236.848.773

II. Inmobiliaria

En el área inmobiliaria, Ingevec durante el año 2013 desarrolla proyectos en las regiones Metropolitana y Valparaíso, concentrados principalmente en las comunas de San Miguel, Macul, Santiago Centro y San Felipe. Entre los principales competidores de esta área es posible mencionar a:

<u>Macul:</u>	<u>San Miguel:</u>	<u>Santiago Centro / Recoleta:</u>	<u>San Felipe:</u>
<ul style="list-style-type: none">• RVC• Magal• Inmobilia• Banmerchant• FDI	<ul style="list-style-type: none">• Fortaleza Inmobiliaria• Inmobilia• Almagro• AVSA	<ul style="list-style-type: none">• BROTEC• Fundamenta• Sinergia• Banmerchant• PAZ• Euro	<ul style="list-style-type: none">• Santa Beatriz

Durante los últimos años Ingevec ha comenzado a tomar posición en Regiones. En la zona Sur lo ha hecho a través de Progesta, con el desarrollo de 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 Los Ángeles y Linares. En la zona central, Inmobiliaria Inicia se encuentra desarrollando proyectos en San Felipe y Rancagua.

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 años debido a alta inversión de proyectos de la industria minera, termoeléctrica, entre otras. En esta área geográfica los principales competidores son:

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• PY Inmobiliaria• Santa Beatriz Inmobiliaria• EBCO | <ul style="list-style-type: none">• Ecomac• Galilea• Pacal |
|---|--|

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 a continuación.

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 (inmuebles¹⁵ que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses)

A continuación se presenta el detalle de la oferta inmobiliaria del ejercicio anterior, del ejercicio recién finalizado y las estimaciones de la compañía para el ejercicio recién iniciado.

Detalle de Stock de Proyectos Propios	30-06-2013				31-12-2012	
	Stock Disponible		Stock Potencial en próximos 12 meses		Stock Disponible	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	7.284.274	301	12.583.229	356	9.400.908	385

b. Información sobre la oferta futura

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

El incremento en permisos de construcción se debe a la ejecución del plan de inversiones de la compañía. Los permisos declarados consisten principalmente en distintas etapas de proyectos Inicia.

Permisos aprobados de Proyectos Propios que no han iniciado obras	30-06-2013	31-12-2012
	m2	m2
Departamentos	112.140	92.573

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

Este ítem registra un aumento de M\$ 279.776 debido al inicio de la construcción de dos proyectos, lo que es compensado por el avance en la construcción de otros proyectos ya incluidos. Es importante señalar que en estos saldos de proyectos en construcción se incluyen solamente aquellos proyectos que consolidan con los Estados Financieros de la compañía.

¹⁵ Actualmente la compañía cuenta con stock compuesto solamente por departamentos, por lo que las cifras se presentan sólo para este ítem.

Detalle de Backlog ¹⁶ de Proyectos Propios actualmente en ejecución	30-06-13	31-12-12
	M\$	M\$
Departamentos	9.418.617	9.139.841

c. Información sobre la demanda

En esta sección se detalla la venta inmobiliaria de la empresa.

i) Montos y Unidades Escrituradas

El reconocimiento contable de las ventas inmobiliarias se realiza una vez que la propiedad se traspasa a los clientes, es decir, en cuanto se realiza la **escrituración** del inmueble.

Inmueble	30-06-2013		30-06-2012	
	Escrituraciones Consolidables		Escrituraciones Consolidables	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	3.872.665	128	3.040.193	74
<i>Hasta 1.000 UF</i>	<i>224.695</i>	<i>11</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>1.001 - 2.000 UF</i>	<i>3.602.193</i>	<i>116</i>	<i>2.759.290</i>	<i>68</i>
<i>2.001 - 4.000 UF</i>	<i>45.777</i>	<i>1</i>	<i>280.903</i>	<i>6</i>

ii) 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.

Durante el ejercicio recién terminado las unidades desistidas aumentaron considerablemente, principalmente debido a que la compañía realizó una revisión de las promesas firmadas en proyectos dirigidos a segmentos socioeconómicos bajos. Luego de este análisis la compañía concluyó desistir varias promesas, puesto que la venta final no se materializó¹⁷. Asimismo, existe otro proyecto inmobiliario que también ha contado con un alto número de desistimientos, sin embargo, la demanda del proyecto también ha sido una alta por lo que los desistimientos han sido rápidamente reemplazados por otros compradores, incluso a precios mayores.

Inmueble	30-06-2013				30-06-2012			
	Promesas ¹⁸		Promesas Desistidas		Promesas ¹⁹		Promesas Desistidas	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	4.851.651	113	4.745.819	132	9.394.843	253	960.500	28

¹⁶ Backlog corresponde a los saldos de contratos de construcción por facturar.

¹⁷ 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.

¹⁸ Promesas netas de desistimientos

¹⁹ Promesas netas de desistimientos

d. Evolución de la demanda de proyectos propios:

i) 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: Se observa que durante este período hubo una disminución en este indicador respecto a diciembre de 2012. Este efecto se debe a que durante el primer semestre de 2013, el Stock Disponible disminuyó en un 23%, mientras que las Unidades Escrituradas aumentaron en un 68% respecto al cierre del último trimestre del año 2012.

Meses para Agotar Stock Disponible ²⁰	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2013	31-12-2012
Criterio SVS	Meses	Meses	Meses	Meses
Departamentos	17,37	37,26	1,73	9,45

Por otra parte, la compañía 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: Este indicador aumenta puesto que la velocidad de ventas comerciales disminuye debido a la alta tasa de desistimientos explicada anteriormente. Como referencia, de acuerdo a la última información publicada por la CChC, este indicador se encuentra en 14,3 y 13,2 meses para el mercado Nacional y el Gran Santiago, respectivamente.

Meses para Agotar Stock Comercial ²¹	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2013	31-12-2012
	Meses ²²	Meses	Meses	Meses
Departamentos	34,39	12,99	8,05	12,43

ii) 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: Se observa que la Velocidad de Ventas de Stock Disponible aumentó en este período, lo cual se debe a que a junio de 2013 se registró un aumento de escrituraciones trimestrales y una disminución en un del Stock Disponible respecto a diciembre de 2012.

²⁰ Corresponde a la razón entre el Stock Contable en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Escrituradas promedio móvil del último trimestre.

²¹ Corresponde a la razón entre el Stock Comercial en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Promesadas promedio móvil del último trimestre.

²² Debido a la revisión y posteriores desistimientos de promesas mencionada en la sección c.ii) anterior, los meses para agotar Stock Comercial se encuentran en niveles considerablemente elevados a junio de 2013. El valor de este indicador, al no considerar el efecto de esta revisión, es de 14,39 meses.

Velocidad de Ventas Stock Disponible ²³	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2013	31-12-2012
Criterio SVS	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	0,20	0,14	1,58	0,30

Al igual que en el caso del indicador “Meses para Agotar Stock”, la compañía considera que la Velocidad de Ventas queda mejor representada considerando las Ventas Comerciales y el Stock Comercial.

Velocidad de Ventas Comerciales: Este indicador aumenta debido a que el nivel de promesas firmadas durante el segundo trimestre del año 2013 es mayor respecto al número de promesas del último trimestre de 2012.

Velocidad de Ventas Comerciales ²⁴	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2013	31-12-2012
	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	0,24	0,21	0,44	0,16

9.- Análisis del Entorno Económico

El panorama económico mundial se encuentra en un período de alta incertidumbre. Las economías desarrolladas han seguido mostrando bajas tasas crecimiento y una limitada capacidad para lograr estabilizarse luego de los graves efectos de la crisis financiera que comenzó en los años 2008 y 2009. Mientras que en el mundo emergente se ha evidenciado una desaceleración de las principales economías en vías de desarrollo, destacando principalmente la desaceleración en China que repercute, a su vez, en la mayoría de las economías emergentes, principales productoras de materias primas en el mundo, cuyo principal destino es precisamente China.

Estados Unidos continúa con perspectivas de un crecimiento acotado, pero con señales que indican un repunte en el mediano plazo. La tasa de desempleo ha disminuido hasta 7,6% al mes de junio y la generación de empleo se ha ubicado en niveles elevados y por sobre las expectativas del mercado. Asimismo, el mercado inmobiliario ha mostrado mayor dinamismo respecto de años anteriores y el gasto en construcción viene con una tendencia al alza. No obstante, las cifras económicas dan cuenta que la principal característica de este proceso de recuperación es su lentitud, principalmente debido a que el PIB no ha dado grandes saltos y la FED continúa dando señales de estímulo monetario, siempre que la economía no de señales de un mayor dinamismo. Las perspectivas para esta economía dependen en gran medida de la capacidad política de los líderes para lograr acuerdos que fijen un rumbo claro en materia fiscal y monetaria.

En Europa la economía sigue dando que hablar. La fragilidad fiscal y financiera del bloque continúa, sumado a la débil capacidad de realizar reformas por parte de los líderes políticos. La crisis económica requiere de profundos cambios fiscales, legislativos y monetarios, lo cual ha encontrado gran oposición por parte de la población y distintos líderes políticos. El desempleo sigue elevado, sobre todo en países de la periferia y varias economías aún se encuentran sumidas en períodos recesivos.

En el ámbito local el panorama ha mostrado síntomas de contagio con la desaceleración de los países emergentes. Durante los últimos meses han surgido los primeros signos de una disminución en el ritmo del crecimiento, cuyo principal indicador es el IMACEC, el cual en mayo se ubicó en 3,5% en comparación al 5,6% de mayo del año 2012²⁵. Asimismo, el nivel de inversión se ha visto afectado producto de las menores perspectivas de crecimiento así como por la disminución en el precio del cobre. Si bien el Banco Central no ha

²³ Corresponde a la razón entre las Ventas los últimos 3 meses y el Stock Disponible en M\$.

²⁴ Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Comercial en M\$.

²⁵ Fuente: Banco Central de Chile, Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC)

variado la tasa de política monetaria en sus últimas reuniones, en su último IPoM²⁶ se mostró dispuesto a bajar la tasa en caso que los indicadores de consumo se debiliten, puesto que esto significaría una desaceleración más generalizada de la economía.

Las cifras de empleo actuales siguen mostrando un mercado laboral dinámico, el cual, según la última cifra publicada por el INE en Junio de 2013, se encuentra en 6,4% a nivel nacional para el trimestre móvil Marzo-Mayo de 2013. Asimismo, en el Gran Santiago el desempleo se ubicó en 6,2% en la última cifra publicada a Junio de 2013, según el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile. Si bien, esta cifra es superior al 5,2% histórico publicado en Diciembre 2012, cabe destacar que es 1,0 puntos inferior a Junio de 2012, lo que confirma el buen momento de mercado laboral que atraviesa tanto la región como el país.

La inflación se ha mantenido baja y estable en los últimos meses. En Junio esta cifra se ubicó en 1,9% anual y 0,6% mensual, lo que la ubica levemente por debajo del rango meta fijado por el Banco Central, de entre un 2% y un 4%. Cabe señalar que el Banco Central en el IPoM de Junio redujo su proyección de crecimiento del PIB a un rango de 4,0%-5,0% (antes era de 4,5%-5,5%), no obstante las bajas presiones inflacionarias dan un amplio margen de acción para contrarrestar la desaceleración económica.

Dada la nueva configuración económica mundial, en la que países desarrollados parecen encontrar el rumbo para lograr el crecimiento, mientras que las economías emergentes se encuentran en pleno proceso de desaceleración, los principales riesgos para la economía nacional se relacionan con la recaída en el panorama externo, un proceso de fuga de capitales y una disminución del consumo interno. Si la desaceleración se intensifica en países hambrientos de materias primas como podría significar significativos ajustes en precios de activos financieros, materias primas y perspectivas de crecimiento. Un escenario particularmente sensible y que, en cierta medida, ya se ha producido, sería una caída abrupta y duradera del precio del cobre por factores reales o financieros, los que sin duda afectarían fuertemente el desempeño de la economía local. En el ámbito nacional una baja en el consumo interno podría poner un freno mayor y duradero a las decisiones de inversión y a la dinámica de la economía local.

El Sector Construcción e Inmobiliario

Según las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), a Mayo de 2013 el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) acumula un avance de 4,6% en los últimos 12 meses, cifra que es menor comparativamente a igual fecha del año pasado, cuando se ubicó en 11,73%. De esta manera, se confirma la tendencia a la moderación del crecimiento iniciada en el último trimestre del año 2012 en el sector.

Asimismo, existen otros índices publicados por la CChC los cuales presentan las siguientes variaciones según los últimos datos publicados a Mayo de 2013:

Componente	Variación m/m	Variación acumulada a/a
Despacho de Materiales	-12,7%	-11,7%
Despacho de barras de acero para Hormigón	-10,6%	-13,1%
Despacho de Cemento	-16,5%	-9,6%
Despacho de Hormigón P.	-15,1%	-12,1%

Fuente: Cámara Chilena de la construcción (CChC)

Por otra parte, los Permisos de Edificación otorgados a Mayo de 2013, medidos en superficie autorizada, registraron una disminución de -3,5% respecto al mismo mes de 2012. Respecto del índice de Costo de Edificación Tipo Medio, a Mayo de 2013 se observa un incremento de un 20,1% comparado con igual mes del año anterior del componente Sueldos y Salarios, mientras que el componente Materiales disminuyó en el mismo período en -1,3%. Estos indicadores han moderado su ritmo, lo que también se destaca en el índice general del

²⁶ Fuentes: Larraín Vial Estudios y Banco Central de Chile, Informe de Política Monetaria, Junio 2013.

Costo de Edificación Tipo Medio, el cual en mayo aumentó en 8,4% respecto del año pasado, menor la variación máxima del último ciclo expansivo alcanzada en marzo de este año de 12,9%. De esta manera, es posible concluir que la tendencia del sector es hacia la normalización de los costos y un menor dinamismo en la inversión y en la demanda.

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 marzo de este año, las ventas de viviendas han sido un 2,9% superior al mismo período del año anterior en el mercado nacional, mientras que esta cifra sube al 5,3% en el Gran Santiago. Estos niveles de ventas y los niveles de inventario mantienen en 14,3 los meses para agotar stock para el mercado nacional.

Según el último Informe Macroeconómico²⁷ de la CChC, para el año 2013 se espera que la inversión en vivienda pública aumente en torno a 5,9% anual, mientras que, se proyecta que la inversión en vivienda privada crecerá 2,9%. De esta manera, en el consolidado se espera que el crecimiento de la inversión en vivienda aumente 3,7% en 2013 respecto de 2012. Por el lado de la inversión en infraestructura pública y privada, se espera que crezca en torno al 8,0% en 2013 respecto al año anterior.

10.- Participación Relativa de la Empresa

En base a los informes Mach de la Cámara Chilena de la Construcción, análisis internos de la compañía y otras fuentes, se realiza un estudio de la participación de mercado de Ingevec. En los sectores de infraestructura, excluyendo aquellos en los que la empresa no participa (por ejemplo: Minería, Puertos, Forestal, Energía), la participación de mercado estimada para 2013 es de 1,86%. En promedio, desde 2009 a 2012, esta fue aproximadamente un 1,58%. En el mercado de construcción de obras habitacionales, Ingevec participaría durante el año 2013 con un 2,15% del mercado, mientras que el promedio entre 2009 y 2012 es de 1,38%.

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

De esta forma, en la proyección del ejercicio 2013, la participación de mercado ajustada de Ingevec en proyectos de infraestructura es de 3,76%, mientras que el promedio desde el año 2009 a 2012 se ubica en 3,35%. 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 Compañía contaría con un 2,02% de participación durante 2013 en su unidad de negocio de I&C, mientras que el promedio en años anteriores fue de 1,50%. Asimismo, la participación de esta unidad de negocio, considerando el mercado de infraestructura ajustado, sería de 2,86% durante 2013, comparado al promedio entre 2009 y 2012 que equivalente a 2,37%.

²⁷ Informe MaCh N°38, Junio 2013

Inversión Total en I&C (MM USD)	2009	2010	2011	2012	2013 e
Mercado infraestructura tipo Ingevec	4.446	4.405	5.560	6.166	6.308
Mercado infraestructura tipo Ingevec ajustado	2.078	1.808	2.662	3.140	3.126
Inversión en construcción en obras habitacionales	5.209	5.548	6.489	6.933	6.918

Ventas Ingevec (MM USD)	2009	2010	2011	2012	2013 e
Ventas Ingevec infraestructura	54	45	108	133	117
Ventas Ingevec contratos habitacionales	64	67	91	117	149

Participación Ingevec (%)	2009	2010	2011	2012	2013 e
Obras infraestructura tipo Ingevec	1,21%	1,02%	1,94%	2,16%	1,86%
Obras infraestructura ajustado	2,60%	2,49%	4,06%	4,24%	3,76%
Obras habitacionales	1,23%	1,20%	1,40%	1,68%	2,15%
Mercado I&C tipo Ingevec	1,22%	1,13%	1,70%	1,94%	2,02%
Mercado I&C ajustado	1,86%	1,72%	2,85%	3,04%	2,86%

Fuente: Informe MACH 38 (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, 1er 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 0,17% 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 0,25% del mercado inmobiliario en el Gran Santiago en 2013, cuyo promedio 2009-2012 es 0,57%.

Ventas Total Mercado Inmobiliario (MM USD)	2009	2010	2011	2012	2013 e
Ventas acumuladas de viviendas nuevas nacional	6.357	6.484	8.638	10.619	10.252
Ventas acumuladas de viviendas nuevas en el Gran Santiago	3.275	3.416	4.583	5.869	5.457

Ventas Ingevec (MM USD)	2009	2010	2011	2012	2013 e
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional nacional	24	25	28	18	17
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional Gran Santiago	24	25	25	15	14

Participación Ingevec (%)	2009	2010	2011	2012	2013 e
Inmobiliario habitacional nacional	0,37%	0,39%	0,33%	0,17%	0,17%
Inmobiliario habitacional Gran Santiago	0,72%	0,73%	0,54%	0,26%	0,25%

Fuente: Informe MACH 38 (CChC), informe de inversiones CBC, Minvu, Serie histórica MOP e Ingevec S.A.

En la siguiente tabla se muestra la participación consolidada 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 e
Mercado I&C tipo Ingevec e Inmobiliario Nacional	1,08%	0,99%	1,53%	1,82%	1,91%

11.- Factores de Riesgo

En letra cursiva se presenta un resumen de los factores de riesgo explicados en la nota 15 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 bajos, 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 compañía 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 compañía 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 compañía 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 compañía, 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 Compañía mantiene una amplia y variada cartera de clientes, y posee una atomizada cartera de contratos lo que permite disminuir la exposición de la compañía 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 compañía 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 compañía 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 compañía 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 compañía ha recurrido a financiamiento bancario en los casos que se estimó como la mejor alternativa. Asimismo, cabe señalar que luego de la colocación del bono la compañía cuenta con una sólida posición de liquidez.

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.

12.- 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 aquellas 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 los que Ingevec S.A. y Filiales poseen 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".