

## 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 obtuvo durante el primer semestre del año 2014 menores rendimientos a nivel consolidado, disminuyendo su utilidad un 35,4% con respecto a igual periodo del año 2013. Esto se explica principalmente por una disminución significativa de la utilidad del área de Ingeniería y Construcción, pasando de M\$ 565.292 en el primer semestre del año 2013 a M\$ -1.183.353 durante el primer semestre del presente periodo. Resultados que han sido impactados por la finalización de contratos cuyos costos han sido mayores a los niveles previstos por mayores plazos y alzas en costos de mano de obra, específicamente contratos entre el año 2010 y primer semestre del año 2012. Para los contratos posteriores al primer semestre del año 2012, se observa una paulatina recuperación de los márgenes hacia promedios históricos.

Por otro lado, el área Inmobiliaria presenta resultados satisfactorios pasando de una utilidad de M\$ 374.836 durante el primer semestre del año 2013 a una de M\$ 1.790.379 durante el primer semestre del presente periodo. Esto producto de los mayores montos escriturados, situación que se viene gestando desde el primer trimestre del presente año, y que se espera se mantenga hacia fines de 2014 debido a la mantención del dinamismo en el mercado inmobiliario. Esto reafirma la importancia del plan estratégico de la compañía de mantener una diversificación en sus operaciones.

En relación al balance, durante el primer semestre del año 2014 se produjo una disminución del endeudamiento y de los requerimientos de capital de trabajo, pasando desde un endeudamiento consolidado de 2,4 a diciembre 2013 a 1,90 al 30 de junio de 2014. Esta situación viene explicada por una reducción del endeudamiento financiero, el que se redujo un 18,5% con respecto a diciembre de 2013. Lo que está en línea con el objetivo de mantener una estructura financiera sana. Adicionalmente, las reducciones de los requerimientos de capital de trabajo se apreciaron tanto en el área constructora como en el área inmobiliaria.

### Cifras destacadas

- La Utilidad acumulada en el primer semestre del año 2014 fue de **MM\$ 607**, comparado con **MM\$ 940** del primer semestre del ejercicio 2013, lo que representa una disminución de **35,4%**.
- El EBITDA Ajustado aumentó **6,9%** pasando de **MM\$ 2.459** durante el primer semestre del 2013 a **MM\$ 2.628** en el primer semestre del 2014
- Los Ingresos por ventas crecieron un **7%**, pasando de **MM\$ 67.860** durante el primer semestre del año 2013 a **MM\$ 72.627** en el primer semestre del año 2014.
- El Backlog del segmento I&C a junio de 2014 es **MM\$ 235.806** comparado con **MM\$ 239.296** a diciembre del año 2013, lo que representa una disminución de un 1,5%.
- El Backlog del segmento Inmobiliario a junio de 2014 es **UF 1.152.059** comparado con **UF 1.001.259** a diciembre del año 2013, lo que representa un aumento de un 15,06%.
- El Endeudamiento Total a junio de 2014 disminuyó a **1,9** veces en comparación al endeudamiento de **2,4** veces en diciembre del año 2013.

- Los márgenes consolidados alcanzaron a **0,8%** durante el primer semestre del 2014, disminuyendo con respecto a igual período del año 2013, en que alcanzaron **1,4%**.
- El Resultado Operacional disminuyó un **2,2%**, desde **MM\$ 1.619** durante el primer semestre del año 2013 a **MM\$ 1.583**
- Los Gastos de administración alcanzaron **MM\$ 2.834** durante el primer semestre del año, aumentando **1,2%** respecto a igual periodo del año 2013, cuya cifra fue de **MM\$ 2.801**.
- La unidad de negocio Inmobiliaria obtuvo una utilidad durante el primer semestre del año 2014 de **MM\$ 1.790**, equivalente a un margen 18,8% de las ventas, superior al resultado obtenido el primer semestre del año 2013, en que se alcanzó la cifra de **MM\$ 375**.
- La unidad de negocios I&C reportó una pérdida de **MM\$1.183** que contrasta con la utilidad de **MM\$ 565** obtenida durante el primer semestre del año 2013.
- Las **principales obras del negocio I&C** actualmente en construcción son:
  - Edificio Angamos Antofagasta
  - Condominio Parque Loa Calama
  - Edificio Habitacional y Oficinas La Reina
  - Vista Ñuñoa
- Las **principales proyectos del negocio Inmobiliario** actualmente en desarrollo son:
  - Edificio Alto Calama
  - Edificio San Nicolás Norte
  - Proyecto Marina La Serena
- El índice de Liquidez Corriente pasó de **1,71** en diciembre de 2013 a **1,86** en el primer semestre del año 2014; mientras que el Capital de Trabajo disminuyó **17,3%** en el mismo período.
- Los días calle disminuyeron **14%** a **68** días de cuentas por cobrar en el primer semestre del año 2014, comparado con **79** días en igual periodo del año 2013. Las cuentas por pagar se redujeron un **25%**, pasando de **53** a **40** días en el mismo periodo.

## 2.- Estado de resultados

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

Estado de resultados consolidado (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas			Cifras trimestrales	
	30-06-2014	30-06-2013	Variación	2T14	2T13
Ingresos de actividades ordinarias	72.627.468	67.860.308	7,0%	34.058.063	35.166.074
Costo de ventas	(68.064.752)	(63.633.984)	-7,0%	(31.652.242)	(32.999.959)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>4.562.716</b>	<b>4.226.324</b>	<b>8,0%</b>	<b>2.405.821</b>	<b>2.166.115</b>
Gastos de administración	(2.833.995)	(2.801.433)	-1,2%	(1.364.212)	(1.349.728)
Participación neta de inversiones en asociadas	(151.651)	66.988	-326,4%	(19.287)	105.840
Otros egresos e ingresos operacionales <sup>1</sup>	6.283	127.122	-95,1%	(17.715)	60.490
<b>Resultado Operacional</b>	<b>1.583.353</b>	<b>1.619.001</b>	<b>-2,2%</b>	<b>1.004.607</b>	<b>982.717</b>
Gastos financieros netos <sup>2</sup>	(518.949)	(397.515)	-30,5%	(226.439)	(144.623)
Resultados por unidades de reajuste	(756.754)	(30.412)	-2388,3%	(741.613)	(23.872)
<b>Resultado no Operacional</b>	<b>(1.275.703)</b>	<b>(427.927)</b>	<b>-198,1%</b>	<b>(968.052)</b>	<b>(168.495)</b>
<b>Ganancia Antes de Impuesto</b>	<b>307.650</b>	<b>1.191.074</b>	<b>-74,2%</b>	<b>36.555</b>	<b>814.222</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	299.376	(250.946)	219,3%	187.958	(176.113)
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>607.026</b>	<b>940.128</b>	<b>-35,4%</b>	<b>224.513</b>	<b>638.109</b>
Resultado Controladora	607.026	940.128	-35,4%	224.513	638.109
Resultado no Controladora	-	-	-	-	-
<b>Total Resultado del Ejercicio</b>	<b>607.026</b>	<b>940.128</b>	<b>-35,4%</b>	<b>224.513</b>	<b>638.109</b>

Al finalizar el primer semestre del 2014 Ingevec obtuvo un resultado 35,4% menor al visto durante el primer semestre del año 2013, variación explicada principalmente por una disminución de la contribución del área Ingeniería & Construcción (-309%), sostenida por el alza del área Inmobiliaria (377%). Adicionalmente, se observa un efecto positivo a nivel de impuesto producto de ahorro tributario generado por las áreas de I&C e Inmobiliaria.

Por su parte, los gastos de administración durante el periodo se mantuvieron relativamente similares al primer semestre del 2013, con una leve alza de 1,2%, lo que se contrapone con el aumento de 7% en ingresos de actividades ordinarias.

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

**a) Resultado operacional:** La Sociedad obtuvo al 30 de junio de 2014 un Resultado Operacional de M\$1.583.353, lo que representa una disminución de 2,2% en relación al resultado obtenido en igual periodo en el año 2013, lo que se explica principalmente por una disminución de otros egresos e ingresos operacionales. Sumado a esto, una caída en la participación neta de inversiones en asociadas, relacionado a un menor resultado de obras en consorcios, las que se esperan finalicen durante el año.

La Ganancia bruta al 30 de junio de 2014 fue de M\$ 4.562.716, lo que representa un aumento de 8% en relación al valor obtenido durante igual periodo en el ejercicio 2013. Esto corresponde a un margen de un 6,3% sobre las ventas, levemente mayor al margen de 6,2% obtenido en igual periodo en el ejercicio 2013.

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

<sup>1</sup> Otros egresos e ingresos operacionales corresponde a la suma de las cuentas *Otros ingresos, por función; Otros gastos, por función.*

<sup>2</sup> Gastos financieros netos corresponde a la suma de las cuentas *Ingresos financieros y Costos financieros.*

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

**b) Resultado no operacional:** Se obtuvo un resultado no operacional al 30 de junio de 2014 de M\$ -1.275.703, lo cual es M\$ 847.776 menor a la cifra del ejercicio en igual periodo del año 2013. Dicha variación se explica principalmente por la disminución del resultado por unidades de reajuste debido al efecto inflación en el periodo.

### 3.- Balance general

Estado de situación financiera (Cifras en miles de pesos - M\$)	30-06-2014	31-12-2013	Variación	31-03-2014	Variación
Activos corrientes	51.670.121	69.771.196	-25,9%	61.472.914	-15,9%
Activos no corrientes	28.825.548	23.692.881	21,7%	23.646.781	21,9%
<b>Total Activos</b>	<b>80.495.669</b>	<b>93.464.077</b>	<b>-13,9%</b>	<b>85.119.695</b>	<b>-5,4%</b>
Pasivos corrientes	27.750.139	40.840.871	-32,1%	31.738.409	-12,6%
Pasivos no corrientes	24.950.659	25.174.007	-0,9%	25.664.325	-2,8%
<b>Total Pasivos</b>	<b>52.700.798</b>	<b>66.014.878</b>	<b>-20,2%</b>	<b>57.402.734</b>	<b>-8,2%</b>
<b>Patrimonio neto controladora</b>	<b>27.794.863</b>	<b>27.449.191</b>	<b>1,3%</b>	<b>27.716.952</b>	<b>0,3%</b>
Participaciones no controladora	8	8	0,0%	9	-11,1%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>80.495.669</b>	<b>93.464.077</b>	<b>-13,9%</b>	<b>85.119.695</b>	<b>-5,4%</b>

**a) Activos:** Los activos totales de la sociedad disminuyeron a M\$ 80.495.669 durante el primer semestre del año 2014, lo que representa un descenso de un 13,9% respecto a igual periodo del 2013. Esta variación se desglosa a continuación:

#### Activos corrientes

Esta cuenta presentó a junio de 2014 una disminución de 25,9% respecto del valor obtenido a diciembre de 2013. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Disminución de M\$ 3.130.265 (38,8%) en la cuenta *Efectivo y Equivalentes al Efectivo* producto de la reducción de pasivos financieros, situación de carácter extraordinaria y que se relaciona al plan de optimización de la estructura financiera.
- Disminución de M\$ 5.188.320 (18,9%) en la cuenta *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar* producto de la caída de las cuentas por cobrar del área inmobiliaria.
- Disminución de M\$ 10.426.903 (37,8%) en la cuenta *Inventarios* explicado principalmente por la mayor venta del área inmobiliaria, y una caída del material de construcción en el área I&C.

#### Activos no corrientes

Esta cuenta aumentó 21,7% a junio de 2014 respecto del valor obtenido a diciembre de 2013, lo que se explica fundamentalmente por:

- Aumento de M\$ 825.283 en la cuenta *Otros Activos Financieros no corrientes*, relacionado a fondos de inversión privados y cuentas de participación en proyectos inmobiliarios
- Aumento de M\$ 4.959.637 de *Cuentas por cobrar a empresas relacionadas, no corrientes* relacionado a la facturación en el avance de las obras de proyectos inmobiliarios de asociadas.

- Disminución de M\$ 719.250 (10,5%) en la cuenta *Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación*. Explicado principalmente por caídas en los niveles de inversiones relacionadas a consorcios del área constructora.

**b) Pasivos:** Los pasivos totales de la Sociedad disminuyeron un 20,2% con respecto al 31 de diciembre de 2013, llegando a M\$ 52.700.798 al 30 de junio de 2014. Las principales variaciones se explican según el siguiente detalle:

#### **Pasivo corriente**

Esta cuenta presenta al 30 de junio de 2014 una disminución de 32,1% respecto del 31 de diciembre de 2013. Tal variación se explica fundamentalmente por:

- Disminución de M\$ 6.809.041 (49,2%) de *Otros pasivos financieros, corrientes* producto del prepago de Pasivos Financieros de corto plazo, tales como créditos de proyectos inmobiliarios y préstamos del área constructora.
- Disminución de M\$ 4.380.980 (22,7%) en *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes*, esta disminución se produjo por una disminución significativa de las cuentas por pagar.
- Disminución de M\$ 2.901.588 (91,9%) en *Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes*, disminución relacionada a incorporación de socios en proyectos económicos Inicia.

#### **Pasivo no corriente**

El Pasivo no corriente muestra una disminución de M\$ 223.348 (-0,9%) que se explica principalmente por:

- Disminución de M\$ 217.738 (0,9%) en *Otros pasivos financieros, no corrientes*, relacionado a proyectos inmobiliarios.
- Disminución de M\$ 57.166 (12,3%) de *Provisiones, no corrientes*.

En el siguiente cuadro se muestra el endeudamiento financiero de la compañía a junio de 2014 en comparación con diciembre de 2013. Cabe destacar que al 30 de junio de 2014 hay MM\$ 4.932 asociado a deuda financiera bancaria por proyectos inmobiliarios cuya escrituración se espera ocurra dentro del plazo de 18 meses. Asimismo, existen MM\$ 9.727 asociados al desarrollo del plan inmobiliario, el cual tiene un horizonte promedio de 2 años de duración para que los proyectos alcancen su madurez.

<b>Estructura financiamiento</b>			
<b>(Cifras en miles de pesos - M\$)</b>	<b>30-06-2014</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>Variación</b>
<b>Deuda financiera bancaria</b>	<b>7.341.956</b>	<b>15.149.186</b>	<b>(7.807.230)</b>
Leasing maquinarias	576.024	768.143	(192.119)
Proyectos inmobiliarios próximos a escriturar	4.931.633	8.648.926	(3.717.293)
Terrenos y proyectos en desarrollo	-	3.585.659	(3.585.659)
Capital de trabajo	1.834.299	2.146.458	(312.159)
<b>Deuda financiera bono</b>	<b>23.699.726</b>	<b>22.919.275</b>	<b>780.451</b>
Financiamiento plan inmobiliario	9.727.153	9.867.404	(140.251)
Capital de trabajo	13.972.573	13.051.871	920.702
<b>Deuda financiera</b>	<b>31.041.682</b>	<b>38.068.461</b>	<b>(7.026.779)</b>
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>4.936.303</b>	<b>8.066.568</b>	<b>(3.130.265)</b>
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>26.105.379</b>	<b>30.001.893</b>	<b>(3.896.514)</b>

### c) Patrimonio

El patrimonio de la sociedad aumentó de M\$ 27.449.199 al 31 de diciembre de 2013, a M\$ 27.794.871 al 30 de junio de 2014, lo que representa un aumento de 1,3%.

### 4.- Indicadores

Indicadores financieros							
Indicadores de liquidez			30-06-2014	31-12-2013	Variación	31-03-2014	Variación
1. Liquidez corriente <sup>3</sup>	veces		1,86	1,71	0,15	1,94	-0,08
2. Razón ácida <sup>4</sup>	veces		1,24	1,03	0,21	1,2	0,04
3. Capital de trabajo <sup>5</sup>	M\$		23.919.982	28.930.325	-5.010.343	29.734.505	-5.814.523
Indicadores de endeudamiento							
4. Razón endeudamiento <sup>6</sup>	veces		1,90	2,40	-0,5	2,07	-0,17
5. Endeudamiento financiero <sup>7</sup>	veces		1,12	1,39	-0,27	1,24	-0,12
6. Endeudamiento financiero neto <sup>8</sup>	veces		0,94	1,09	-0,15	0,94	0
7. Pasivos corrientes <sup>9</sup>	%		52,7%	61,9%	-9,2%	55,3%	-2,6%
8. Pasivos no corrientes <sup>10</sup>	%		47,3%	38,1%	9,2%	44,7%	2,6%

El índice de liquidez corriente aumentó a 1,86 durante el primer semestre de 2014, en relación a 1,71 a diciembre de 2013. Esto se produce por una mayor disminución en los Pasivos corrientes (32,1%) que de los Activos corrientes (25,9%).

La razón ácida aumentó a 1,24 a junio de 2014, en relación a 1,03 registrado en diciembre de 2013. Esta variación se explica por una mayor disminución de los Pasivos Corrientes (32,1%), que de los Activos Corrientes distintos de Inventarios (18,2%).

El capital de trabajo disminuye un 17,3% a junio de 2014 en comparación al cierre de 2013, principalmente por la caída de M\$ 18.101.075 de los Activos Corrientes en comparación con la caída de M\$ 13.090.732 de los pasivos corrientes.

La razón de endeudamiento a junio de 2014 corresponde a 1,90 veces, en relación con las 2,40 veces a diciembre de 2013. Asimismo, el endeudamiento financiero y el endeudamiento financiero neto disminuyeron desde 1,39 a 1,12 y desde 1,09 a 0,94 respectivamente.

La disminución de los indicadores de endeudamiento financiero se debe al pago de diversos pasivos financieros, lo que se relaciona a la disminución de la cuenta *Efectivo y equivalentes al efectivo*. Adicionalmente, la escrituración de proyectos inmobiliarios durante el semestre, y la incorporación de socios en ciertos proyectos económicos Inicia.

<sup>3</sup> **Liquidez Corriente** corresponde a Activos corrientes / Pasivos Corrientes

<sup>4</sup> **Razón Ácida** corresponde a (Activos Corrientes – Inventarios) / Pasivos Corrientes

<sup>5</sup> **Capital de Trabajo** corresponde a (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes)

<sup>6</sup> **Razón de Endeudamiento Financiero** corresponde a Pasivos Totales / Patrimonio Total

<sup>7</sup> **Endeudamiento Financiero** corresponde a (Pasivos Financieros Corrientes + Pasivos Financieros no Corrientes) / Patrimonio Total

<sup>8</sup> **Endeudamiento Financiero Neto** corresponde a (Pasivos Financieros Corrientes + Pasivos Financieros no Corrientes - Efectivo y Equivalentes al Efectivo) / Patrimonio Total

<sup>9</sup> **Pasivos Corrientes** corresponde a (Total pasivos corrientes / Total Pasivos)

<sup>10</sup> **Pasivos no Corrientes** corresponde a (Total pasivos no corrientes / Total Pasivos)



Indicadores financieros		Cifras acumuladas			Cifras trimestrales	
Indicadores de resultado		30-06-2014	30-06-2013	Variación	2T14	2T13
1.	Ingresos de explotación	M\$ 72.627.468	67.860.308	7,0%	34.058.063	35.166.074
2.	Costos de explotación	M\$ (68.064.752)	(63.633.984)	-7,0%	(31.652.242)	(32.999.959)
3.	Ganancia bruta	M\$ 4.562.716	4.226.324	8,0%	2.405.821	2.166.115
4.	Gastos financieros netos	M\$ (518.949)	(397.515)	-30,5%	(226.439)	(144.623)
5.	EBITDA <sup>11</sup>	M\$ 2.020.683	1.908.406	5,9%	1.307.226	1.132.447
6.	EBITDA Ajustado <sup>12</sup>	M\$ 2.628.137	2.459.263	6,9%	1.558.578	1.482.590
7.	Utilidad/(Pérdida) del ejercicio	M\$ 607.026	940.128	-35,4%	224.513	638.109
Indicadores de actividad						
8.	Rentabilidad patrimonio	% 4,4%	7,1%	-2,7%	3,2%	9,6%
9.	Rentabilidad activos operacionales	% 2,3%	2,8%	-0,4%	0,9%	3,8%
10.	Cobertura de gastos financieros netos	veces 3,9	4,8	(0,9)	5,8	7,8
11.	Cobertura de deuda financiera neta	años 5,0	4,9	0,1	5,0	5,3
12.	Cuentas por cobrar	días 68	79	(11)	72	77
13.	Cuentas por pagar	días 40	53	(13)	43	51
14.	Nivel de inventario inmobiliario	días 364	1.122	(758)	(625)	561

Al 30 de junio de 2014, el EBITDA de la empresa muestra un aumento de 5,9%, registrando M\$ 2.020.683. Este aumento se debe a un mayor aporte de la Ganancia bruta y una mantención en los Gastos de administración.

La rentabilidad sobre patrimonio muestra una disminución pasando de un 7,1% al 30 de junio de 2013, a un 4,4% al 30 de junio de 2014, debido principalmente a una caída en la Utilidad del ejercicio de 35,4%.

La rentabilidad sobre activos operacionales muestra un descenso, pasando de 2,8% al 30 de junio de 2013, a un 2,3% al 30 de junio de 2014, lo que responde al mismo efecto explicado en el punto anterior.

Indicadores financieros			
Cumplimiento covenants financieros		Condición	30-06-2014
1.	Patrimonio mínimo <sup>13</sup>	UF > 800.000	1.156.981
2.	Nivel de endeudamiento financiero neto <sup>14</sup>	veces < 2,00	1,04
3.	Endeudamiento financiero neto atribuible a filiales cuyos estados financieros se consolidan con los del emisor y endeudamiento financiero del emisor atribuible a proyectos inmobiliarios <sup>15</sup>	% < 20,00%	10,46%

El cuadro anterior resume el cumplimiento al 30 de junio de 2014 de las restricciones financieras establecidas en el contrato de Emisión de Bonos por Línea de Títulos de Deuda firmado entre Ingevec S.A. y el Banco de Chile como representante de los Tenedores de Bonos.

<sup>11</sup> **EBITDA:** corresponde a la suma de ganancia bruta, gastos de administración y ventas, otros ingresos, otros gastos, depreciación y amortización, y participación en las Ganancias (Pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

<sup>12</sup> **EBITDA Ajustado:** corresponde a la suma del EBITDA y el gasto financiero en costo de venta.

<sup>13</sup> **Patrimonio Mínimo:** Mantener en sus estados financieros trimestrales un Patrimonio Neto Total mayor o igual a ochocientos mil Unidades de Fomento (U.F. 800.000). Esto es el resultado de las siguientes cuentas: Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora más Participaciones no controladoras de los Estados Financieros consolidados del Emisor.

<sup>14</sup> **Nivel de Endeudamiento Financiero Neto:** Mantener en los estados financieros trimestrales un nivel de endeudamiento financiero neto no superior a 2 veces, medido sobre cifras de sus Estados Financieros consolidados. Esto corresponde la Razón entre el Endeudamiento Financiero Neto (sumatoria de las cuentas Obligaciones Financieras de los Estados Financieros: "Otros Pasivos Financieros, corrientes" y Otros Pasivos Financieros, no corrientes". Al resultado anterior, deberá adicionarse todo aval o fianza solidaria que otorgue el Emisor o sus Filiales para caucionar obligaciones de terceros, excluyendo de este cálculo aquellas que sean otorgados para caucionar obligaciones del Emisor, sus Filiales y/o coligadas.

<sup>15</sup> **Endeudamiento Financiero Neto Atribuible a Filiales cuyos Estados Financieros se Consolidan con los del Emisor y Endeudamiento Financiero del Emisor Atribuible a Proyectos Inmobiliarios:** Mantener en sus Estados Financieros trimestrales un endeudamiento financiero neto atribuible a filiales cuyos 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. Esto corresponde al resultado de Obligaciones Financieras atribuibles a Filiales cuyos Estados Financieros se consideran con los del Emisor "menos" la "Caja" de Filiales cuyos Estados Financieros se consolidan con los del Emisor; este resultado antes descrito debe ser "sumado" a los saldos vigentes de las Obligaciones Financieras del Emisor contraídas para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.

Mayor detalle referente a las obligaciones, limitaciones y prohibiciones asociadas a la colocación de los Bonos Serie A en la nota N°31 "Restricciones" en los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2014.

## 5.- Estados de flujos del efectivo

Resumen del Flujo de Efectivo (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales	
	30-06-2014	30-06-2013	Variación	2T14	2T13
<b>Efectivo Equivalente Inicial</b>	<b>8.066.568</b>	<b>3.309.968</b>	<b>143,7%</b>	<b>8.066.568</b>	<b>3.309.968</b>
Flujo efectivo de la operación	7.309.807	(1.380.952)	629,3%	2.572.237	1.354.373
Flujo efectivo de inversión	(1.068.720)	(2.722.985)	60,8%	(1.968.595)	(2.650.656)
Flujo efectivo de financiamiento	(9.371.352)	12.788.019	-173,3%	(3.919.227)	10.844.257
<b>Flujo Neto del Período</b>	<b>(3.130.265)</b>	<b>8.684.082</b>	<b>-136,0%</b>	<b>(3.315.585)</b>	<b>9.547.974</b>
<b>Efectivo Equivalente Final</b>	<b>4.936.303</b>	<b>11.994.050</b>	<b>-58,8%</b>	<b>4.750.983</b>	<b>12.857.942</b>

La Sociedad acumuló durante el primer semestre de 2014 un flujo neto negativo de M\$ 3.130.265, disminuyendo el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a M\$ 4.936.303.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor positivo de M\$ 7.309.807. Esto se debe principalmente a que el segmento inmobiliario ha visto mayores niveles de escrituración, motivo por el cual el flujo de operación en este segmento fue de M\$ 6.738.618, en comparación del flujo de operación de M\$ 571.189 en el segmento I&C. A nivel consolidado este resultado se explica principalmente por:

- Cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios por M\$ 85.528.352
- Otros flujos de actividades de operación positivos

Los valores positivos son mayores a los flujos negativos en este ítem, lo cual está compuesto principalmente por los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por M\$ -57.728.398.

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ -1.068.720 debido principalmente a préstamos a entidades relacionadas, los que alcanzaron el monto de M\$ 3.882.761. Contrarrestado por el cobro a entidades relacionadas por M\$ 2.444.207.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor negativo de M\$ -9.371.352, que es originado principalmente por pago de préstamos por un monto de M\$ 39.941.485.



## 6.- Información financiera por segmentos

### a. Estado de resultados

Estado de resultados por segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas a junio 2014			Cifras acumuladas a junio 2013		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Ingresos de actividades ordinarias	63.101.401	9.526.067	72.627.468	63.455.894	4.404.414	67.860.308
Costo de ventas	(60.682.683)	(7.382.069)	(68.064.752)	(59.903.180)	(3.730.804)	(63.633.984)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.418.718</b>	<b>2.143.998</b>	<b>4.562.716</b>	<b>3.552.714</b>	<b>673.610</b>	<b>4.226.324</b>
Gastos de administración	(2.581.234)	(252.761)	(2.833.995)	(2.497.723)	(303.710)	(2.801.433)
Participación neta de inversiones en asociadas	(567.392)	415.741	(151.651)	(59.106)	126.094	66.988
Otros egresos e ingresos operacionales	(15.735)	22.018	6.283	39.452	87.670	127.122
<b>Resultado operacional</b>	<b>(745.643)</b>	<b>2.328.996</b>	<b>1.583.353</b>	<b>1.035.337</b>	<b>583.664</b>	<b>1.619.001</b>
Gastos financieros netos	(317.794)	(201.155)	(518.949)	(267.368)	(130.147)	(397.515)
Res. por unidades de reajuste	(365.502)	(391.252)	(756.754)	2.681	(33.093)	(30.412)
<b>Resultado no operacional</b>	<b>(683.296)</b>	<b>(592.407)</b>	<b>(1.275.703)</b>	<b>(264.687)</b>	<b>(163.240)</b>	<b>(427.927)</b>
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>(1.428.939)</b>	<b>1.736.589</b>	<b>307.650</b>	<b>770.650</b>	<b>420.424</b>	<b>1.191.074</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	245.586	53.790	299.376	(205.358)	(45.588)	(250.946)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(1.183.353)</b>	<b>1.790.379</b>	<b>607.026</b>	<b>565.292</b>	<b>374.836</b>	<b>940.128</b>

### b. Balance

Estado de situación financiera por segmentos (miles de pesos - M\$)	Cifras a junio de 2014			Cifras a diciembre de 2013		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
Activos corrientes	33.124.053	18.546.068	51.670.121	38.934.436	30.836.760	69.771.196
Activos no corrientes	5.328.433	23.497.115	28.825.548	6.428.466	17.264.415	23.692.881
<b>Total activos</b>	<b>38.452.486</b>	<b>42.043.183</b>	<b>80.495.669</b>	<b>45.362.902</b>	<b>48.101.175</b>	<b>93.464.077</b>
Pasivos corrientes	21.483.813	6.266.326	27.750.139	26.995.540	13.845.331	40.840.871
Pasivos no corrientes	15.100.413	9.850.246	24.950.659	14.842.467	10.331.540	25.174.007
<b>Total pasivos</b>	<b>36.584.227</b>	<b>16.116.571</b>	<b>52.700.798</b>	<b>41.838.007</b>	<b>24.176.871</b>	<b>66.014.878</b>

### c. Estado de flujo de efectivo

Resumen del flujo de efectivo por segmentos (Cifras en miles de pesos - M\$)	Cifras acumuladas a junio de 2014			Cifras acumuladas a junio de 2013		
	I&C	Inmobiliario	Total	I&C	Inmobiliario	Total
<b>Efectivo Equivalente Inicial</b>	<b>6.037.198</b>	<b>2.029.370</b>	<b>8.066.568</b>	<b>2.118.876</b>	<b>1.191.092</b>	<b>3.309.968</b>
Flujo efectivo de la operación	571.189	6.738.618	7.309.807	(3.509.060)	2.128.107	(1.380.953)
Flujo efectivo de inversión	147.380	(1.216.100)	(1.068.720)	(58.058)	(2.664.927)	(2.722.985)
Flujo efectivo de financiamiento	(2.613.320)	(6.758.032)	(9.371.352)	10.094.295	2.693.725	12.788.020
<b>Flujo Neto del Período</b>	<b>(1.894.751)</b>	<b>(1.235.514)</b>	<b>(3.130.265)</b>	<b>6.527.177</b>	<b>2.156.905</b>	<b>8.684.082</b>
<b>Efectivo Equivalente Final</b>	<b>4.142.447</b>	<b>793.856</b>	<b>4.936.303</b>	<b>8.646.053</b>	<b>3.347.997</b>	<b>11.994.050</b>

## 7.- Análisis de actividad por segmento

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

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

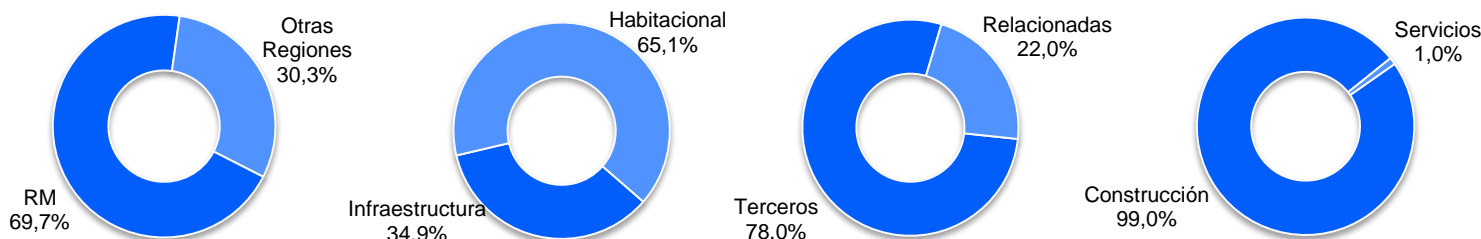
Los principales competidores de Ingevec en este mercado son:

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

### Análisis ventas del período

Durante el primer semestre del año 2014 el nivel de actividad de la Sociedad se ha mantenido estable respecto a los niveles exhibidos durante el mismo periodo a junio de 2013. El promedio anual de obras en ejecución simultánea ha sido de 41 obras.

La composición de las ventas del periodo refleja una alta diversificación tanto por ubicación geográfica como por tipo de proyecto, así como por relación con el mandante. Adicionalmente a los ingresos generados por la ejecución de dichos contratos de construcción, en este negocio se consideran los ingresos provenientes del área de servicios que posee la empresa (maquinarias y capacitación). Dichos ingresos representaron 1,0% del total del área (ventas de Construcción netas de ajuste por ventas en relacionadas).



### Principales contratos y adjudicaciones

Algunos de los principales proyectos que iniciaron construcción y/o estuvieron en ejecución durante este periodo se muestran a continuación. Se destacan las adjudicaciones más importantes:

Obra	Mandante	Tipo Mandante	Relación Mandante	Ubicación	Especialidad	Término
Mall Plaza Ovalle	Falabella	Privado	Terceros	Z. Norte	Comercial	2014
Centro Cultural Corpgroup	Corpgroup	Privado	Terceros	RM	Comercial	2014
Edificio Habitacional	Sinergia	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2014
Edificio Oficinas	Sinergia	Privado	Terceros	RM	Comercial	2014
Edificio San Damián	Independencia Rentas Inmobiliarias	Privado	Terceros	RM	Comercial	2014
Edificio Alto Calama	Inmobiliaria Ingevec	Privado	Relacionados	Z. Norte	Habitacional	2015
Edificio Angamos Antofagasta	Inmobiliaria Petrohué	Privado	Terceros	Z. Norte	Habitacional	2015
Condominio Aqua La Serena	Inmobilia	Privado	Terceros	Z. Norte	Habitacional	2015

Edificio Manantial	Inmobilia	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2015
Centro Comercial Ibañez	Pasmar	Privado	Terceros	Z. Sur	Comercial	2015
Edificio Vista Ñuñoa	Inmobiliaria Plaza Egaña	Privado	Terceros	RM	Habitacional	2016

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

Obra	Mandante	Tipo Mandante	Relación Mandante	Ubicación	Especialidad	Término	Consortio
Facultad de Ciencias Matemáticas y Físicas	Universidad de Chile	Público	Terceros	RM	Educación	2014	CVV - Ingevec

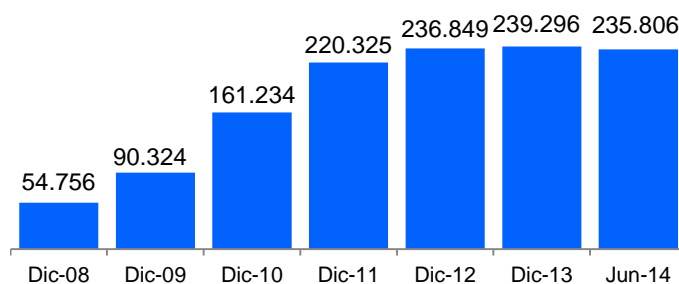
### Saldos de contratos de construcción por ejecutar (Backlog)

El Backlog de la empresa al 30 de junio de 2014 asciende a M\$ 235.805.998 en comparación con M\$239.295.599 al 31 de diciembre de 2013, lo que representa una disminución de 1,46%.

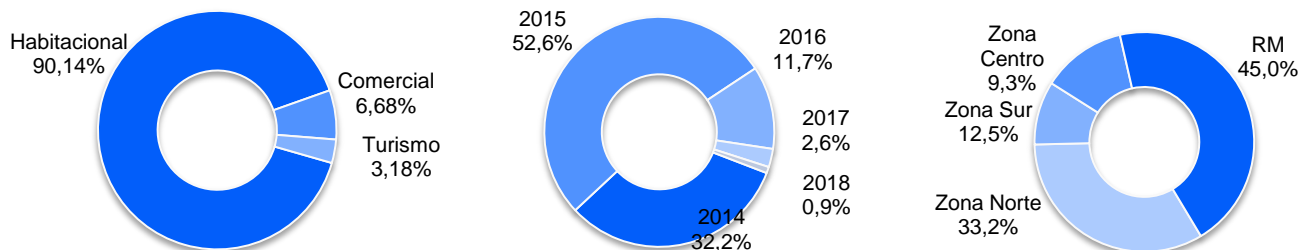
Se presenta a continuación un detalle del tipo de obras que componen el Backlog:

Obras que componen el Backlog	30-06-2014			31-12-2013
	Terminados dentro de 12 meses	Terminados en plazo superior a 12 meses	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Edificación y Obras Civiles	150.858.334	84.947.664	235.805.998	239.295.599
<b>Total Iniciados</b>	<b>103.664.503</b>	<b>31.549.026</b>	<b>135.213.529</b>	<b>161.863.501</b>
<b>Total No Iniciados</b>	<b>47.193.830</b>	<b>53.398.638</b>	<b>100.592.469</b>	<b>77.432.098</b>
<b>Total Backlog</b>	<b>150.858.334</b>	<b>84.947.664</b>	<b>235.805.998</b>	<b>239.295.599</b>

La disminución de M\$ 3.489.601 con respecto al 31 de diciembre de 2013, se debe principalmente a una disminución en las adjudicaciones en el área de I&C. A continuación se presenta la evolución del Backlog:



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



Por otra parte, el Backlog comprende obras adjudicadas por ejecutar hasta el año 2018, aunque concentra la mayor parte en el periodo 2014 - 2015. Se destaca que el Backlog cuenta con contratos cuyos montos ascienden a MM\$ 75.975 para el año 2014 y MM\$ 124.150 para el 2015.

## II. Inmobiliaria

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

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

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

En la zona central, Inmobiliaria Ingevec se encuentra desarrollando proyectos de gestión directa en San Felipe y Rancagua; mientras que, en la región Metropolitana, los proyectos de Ingevec se concentraron principalmente en las comunas de Macul y San Miguel. Entre los principales competidores de estas áreas es posible mencionar a:

<u>Macul:</u>	<u>San Miguel:</u>	<u>San Felipe:</u>	<u>Rancagua:</u>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• RVC</li> <li>• Puerto Capital</li> <li>• Grupo España</li> <li>• Imagina</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Penta</li> <li>• Icafal</li> <li>• Fortaleza</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Santa Beatriz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maestra</li> <li>• Pucuro</li> </ul>

En la zona sur Inmobiliaria Ingevec ha desarrollado proyectos inmobiliarios de viviendas económicas en las ciudades de Chillán, Curicó, y la adquisición o promesa de compraventa de terrenos para el mismo efecto en las ciudades de Linares, Los Ángeles y Temuco. Los principales competidores en estas ciudades son:

Chillán:

- Santa Beatriz

Curicó:

- Galilea
- Santa Beatriz

### Proyectos en construcción y lanzamientos

Los proyectos actualmente en construcción y sus principales características se pueden observar en el siguiente cuadro:

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Part.	Un.	Venta Potencial (UF) <sup>16</sup>	Venta Potencial Prop. (UF)	Ubicación	Inicio escrituración <sup>17</sup>
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	29,44%	359	643.373	189.409	Santiago	2014
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	30,00%	183	522.115	156.635	Santiago	2014
Antofagasta Orella	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	12,50%	128	537.705	67.213	II Región	2014
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,70%	82	275.782	37.782	II Región	2014
Rancagua	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00 %	240	311.700	311.700	VI Región	2014
La Serena	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00 %	180	315.820	315.820	IV Región	2014
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	22,46%	198	719.104	161.510	II Región	2015
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	23,00%	78	314.898	72.426	III Región	2015
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,70%	83	275.782	37.782	II Región	2015
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	245	501.710	250.855	Santiago	2015
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	204	810.557	405.279	II Región	2015
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	263	586.517	93.080	Santiago	2016
Antofagasta	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	33,00%	268	1.234.925	407.525	II Región	2016
<b>Sub-Total</b>				<b>2.511</b>	<b>7.049.988</b>	<b>2.507.017</b>		

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

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Part.	Unidades	Venta Total Potencial (UF) <sup>18</sup>	Venta Potencial Prop. (UF)*	% Escrituración Acumulada	Ubicación
Chillán	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	180	144.995	144.995	28,7%	VIII Región
San Felipe	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	224	240.688	240.688	40,9%	V Región
Curicó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	168	164.097	164.097	71,3%	VII Región
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	47,61%	144	354.900	168.968	79,6%	Santiago

<sup>16</sup> Considera la venta proyectada total del proyecto.

<sup>17</sup> En el caso de los proyectos comerciales se considera la fecha que entra en operación.

<sup>18</sup> Considera la venta proyectada total del proyecto.

Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	132	312.421	312.421	96,1%	Santiago
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	158	239.797	239.797	99,9%	Santiago
Valparaíso	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	50,00%	228	484.789	242.395	91,1%	V Región
<b>Sub-Total</b>				<b>1.234</b>	<b>1.941.687</b>	<b>1.513.360</b>		

### Desarrollo de nuevos proyectos

La Sociedad ha estado desarrollando una serie de iniciativas cuya construcción se iniciará dentro de los próximos años (no se consideran etapas futuras de estos proyectos). En el siguiente cuadro se detallan sus principales características:

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Participación	Un.	Venta Total Potencial (UF) <sup>19</sup>	Venta Potencial Prop. (UF)*	Inicio Construcción	Est. inicio escrituración
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	47,61%	220	450.530	214.497	2014	2016
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	200	400.000	63.480	2014	2016
Curicó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	180	164.819	121.645	2014	2016
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	23,81%	68	260.050	61.905	2014	2016
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,00%	42	409.898	61.485	2014	2016
Los Angeles	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	180	178.200	131.521	2015	2016
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	36,90%	186	338.630	124.963	2015	2016
Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	23,81%	97	290.760	69.215	2015	2016
Linares	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	192	190.080	140.289	2015	2017
San Miguel	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	245	409.847	204.924	2015	2017
Chillán	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	100,00%	104	87.741	87.741	2016	2017
Curicó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	180	164.819	121.645	2016	2017
Los Angeles	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	162	160.380	118.368	2016	2017
Linares	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	150	148.500	109.600	2017	2018
Curicó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	180	164.819	121.645	2017	2018
Los Angeles	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	162	160.380	118.368	2017	2019
Linares	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	150	148.500	109.600	2018	2019
Viña del Mar	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	200	424.000	67.289	En evaluación	-
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	170	674.630	107.064	En evaluación	-
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	15,87%	151	488.000	77.446	En evaluación	-
Vallenar	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,85%	80	196.474	27.212	En evaluación	-
Vallenar	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,85%	80	196.474	27.212	En evaluación	-
Calama	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	13,70%	83	275.782	37.782	En evaluación	-
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	21,21%	97	333.415	70.724	En	-

<sup>19</sup> Corresponde a la estimación de venta total del proyecto.



Ñuñoa	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	21,21%	73	278.401	59.055	evaluación En evaluación	-
Copiapó	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	50,00%	155	500.533	250.266	En evaluación	-
Temuco	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	182	248.205	183.188	En evaluación	-
Temuco	Habitacional	Inmobiliaria Ingevec	73,81%	182	248.205	183.188	En evaluación	-
Santiago	Habitacional	Inmobiliaria Asociada	7,31%	480	368.800	26.959	En evaluación	-
<b>Sub-Total</b>				<b>4.631</b>	<b>8.360.872</b>	<b>3.098.274</b>		

Adicional a los proyectos habitacionales indicados en el cuadro anterior, existen cuatro proyectos de hoteles, los que se clasifican como negocios de inversiones & rentas. En los cuales se obtendrá una utilidad en relación a los ingresos de explotación. Se detallan a continuación:

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Participación	Unidades	Inicio Construcción	Est. inicio operación
Copiapó	Turismo / Comercial	Inv. & Rentas / indirecta	33,00%	255	2014	2016
Iquique	Turismo / Comercial	Inv. & Rentas / indirecta	33,00%	280	2015	2017
Antofagasta	Turismo / Comercial	Inv. & Rentas / indirecta	33,00%	262	2015	2017
Calama	Turismo / Comercial	Inv. & Rentas / indirecta	33,00%	260	2015	2017

Finalmente, los proyectos de oficinas relacionados al negocio de inversiones & rentas son los siguientes:

Proyecto	Tipo	Inmobiliaria / gestión	% Participación	Unidades	Inicio Construcción	Inicio operación
Santiago	Oficinas	Inv. & Rentas / indirecta	30,00%	19.780 m2	2012	2014
Concepción	Oficinas	Inv. & Rentas / indirecta	15,8%	8.700 m2	2011	2012

## Escrituraciones<sup>20</sup>

El total de unidades escrituradas durante el primer semestre de 2014 fue de 334 unidades, lo que representa una disminución de 10,7% con respecto a igual periodo del año anterior, resultando en escrituras totales por UF 633.115, un 15,9% menor a igual periodo del año anterior. Estas escrituras equivalen al volumen total de proyectos inmobiliarios en que participa la Sociedad, comprendiendo tanto aquellos de gestión directa como aquellos en asociación con otras inmobiliarias.

<sup>20</sup> De acuerdo a los criterios contables publicados en los estados financieros consolidados de Ingevec S.A., el reconocimiento de los ingresos se refleja al momento de la firma de la escritura de compraventa.

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

<b>Escrituras Totales</b>	<b>Acum Jun 14</b>	<b>Acum Jun 13</b>	<b>Var</b>	<b>Var%</b>	<b>Dic 13</b>
Unidades (un)	334	374	-40	-10,7%	590
Venta (UF)	633.115	753.136	-120.021	-15,9%	1.163.373
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.896	2.014	-118	-5,9%	1.972
<b>Escrituras Consolidables</b>	<b>Jun 14</b>	<b>Jun 13</b>	<b>Var</b>	<b>Var%</b>	<b>Dic 13</b>
Unidades (un)	214	125	89	71,2%	245
Venta (UF)	339.675	153.775	185.900	120,9%	367.615
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.587	1.230	357	29,0%	1.500
<b>Escrituras Proporcionales</b>	<b>Jun 14</b>	<b>Jun 13</b>	<b>Var</b>	<b>Var%</b>	<b>Dic 13</b>
Unidades (un)	270	190	80	41,8%	315
Venta (UF)	474.224	276.233	197.991	71,7%	496.096
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.758	1.452	306	21,1%	1.575

Específicamente con respecto a proyectos inmobiliarios que consolidan con Ingevec S.A., se observa un aumento en el número de escrituras, alcanzando 214 unidades en comparación con 125 unidades durante el mismo período del año anterior, lo que se debe al mayor stock disponible y la mayor velocidad de ventas de proyectos que consolidan. El total acumulado fue de UF 339.675, lo que representa un 120,9% de mayor escrituración comparado con igual periodo del año anterior.

Respecto a las escrituras proporcionales, aquellas que reflejan la venta total proporcional a la participación que tiene Ingevec en cada proyecto, aumentaron en 79 unidades durante el primer semestre de 2014, un 41,8% más con respecto a igual periodo durante el año anterior. Asimismo, el monto escriturado también aumentó, llegando a UF 474.224 durante el periodo, lo que representa un aumento de un 71,7% respecto a igual periodo del año anterior.

## Promesas

Con respecto a las promesas de compraventa netas de desistimientos<sup>21</sup> se observa un aumento en el número de unidades promesadas producto del mayor stock de unidades para ser promesadas respecto del primer semestre del año 2013. No obstante, durante la primera parte del año 2014 los precios promedios de venta disminuyeron debido a la variación en el mix de proyectos en los cuales se participa. Esto resulta en un mayor monto de ventas totales por 3% en comparación con igual periodo del año 2013, pero en un precio promedio de venta un 13,4% menor. Estas promesas corresponden a la totalidad de proyectos en los que participa la Sociedad, comprendiendo aquellos propios y en asociación con terceros. Asimismo, cabe señalar que las promesas informadas no se reflejan en los Estados Financieros de la Sociedad, dado que los ingresos provenientes de los proyectos inmobiliarios sólo se reconocen al momento de la firma de la escritura.

Las promesas de aquellos proyectos inmobiliarios que consolidan sus ventas con Ingevec S.A. aumentaron en comparación al mismo período del año 2013, debido al mayor stock de proyectos propios. Por otro lado, se observa una disminución en el precio de venta promedio en las promesas consolidables por aproximadamente UF 443 por unidad, promediando UF 1.421 en comparación con UF 1.864 del mismo periodo de 2013.

<sup>21</sup> Se entiende por desistimientos la renuncia a la promesa de compraventa firmada por parte de un cliente.

Por último, respecto a las promesas proporcionales, se ve un comportamiento en número de ventas mayor al año anterior matizado por el precio de venta promedio, menor en 23,6% al precio promedio del año anterior, lo que finalmente se traduce en un 58% en mayor monto prometado.

Promesas	Acum Jun 14	Acum Jun 13	Var	Var%	Dic 13
Unidades (un)	570	479	91	19,0%	851
Venta (UF)	1.207.921	1.172.576	35.345	3,0%	2.116.576
Precio Venta Promedio (UF / un)	2.119	2.448	-329	-13,4%	2.487
Promesas Consolidables	Jun 14	Jun 13	Var	Var%	Dic 13
Unidades (un)	311	113	198	175,2%	205
Venta (UF)	442.004	210.662	231.342	109,8%	337.357
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.421	1.864	-443	-23,8%	1.646
Promesas Proporcionales	Jun 14	Jun 13	Var	Var%	Dic 13
Unidades (un)	364	230	133	58,0%	386
Venta (UF)	601.180	498.137	103.043	20,7%	799.359
Precio Venta Promedio (UF / un)	1.653	2.163	-510	-23,6%	2.071

### Backlog de promesas proporcionales por escriturar

El reconocimiento contable de las ventas inmobiliarias se efectúa una vez que se firma la escritura de compraventa de la vivienda, sin embargo, la Sociedad cuenta con un elevado número de promesas que aún no se escrituran y cuyas cifras han ido en aumento durante los últimos trimestres conforme a que el plan de desarrollo inmobiliario se ha ido ejecutando. Asimismo, se cuenta con un stock de unidades escrituradas y por vender, situación que se detalla a continuación:

#### Proyectos en Ejecución a Junio 2014\*:

En UF

Tipo	N° Proyectos	N° Unidades**	Total Ventas Proyectadas	Ventas Escrituradas	Promesas por Escriturar***	Stock Por Vender
Departamentos	20	630	4.020.377	1.152.059	1.152.051	1.716.267

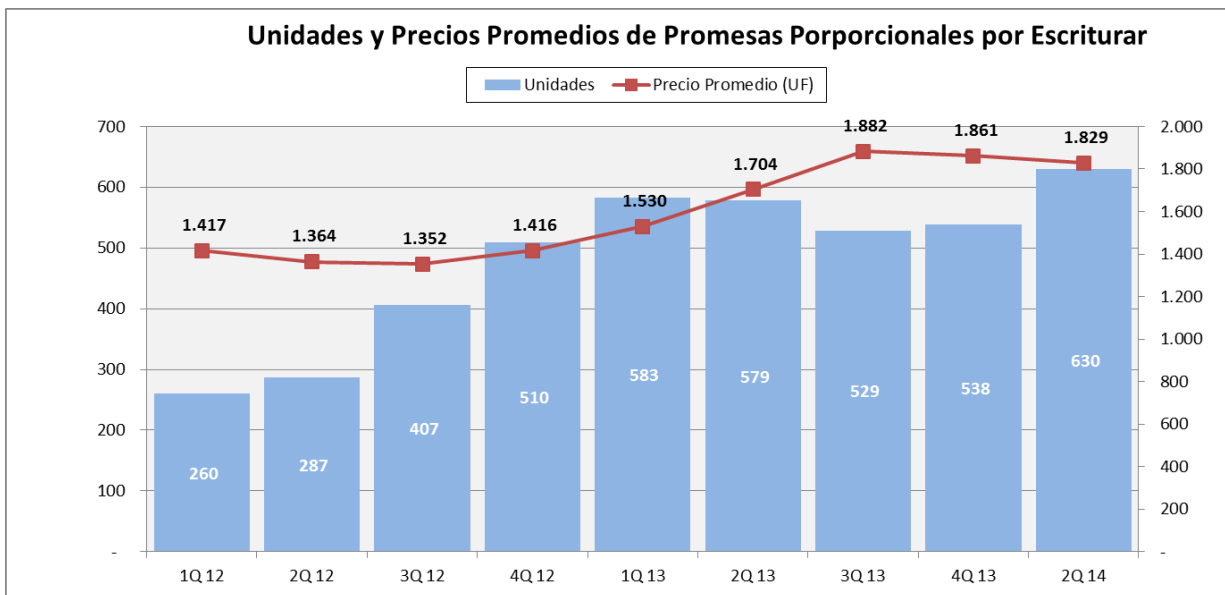
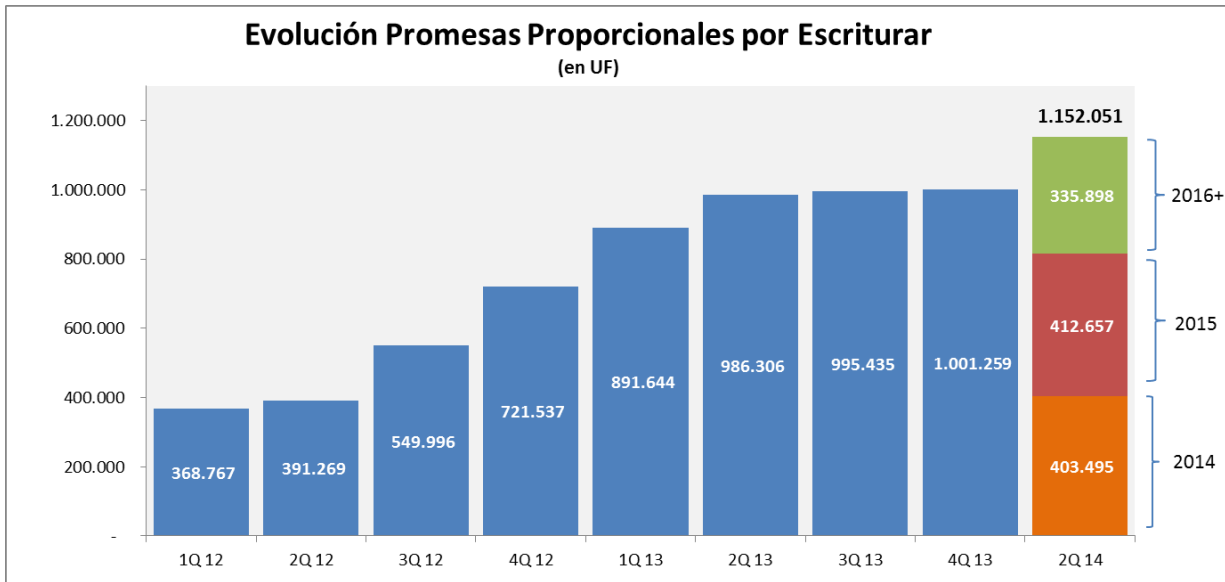
\* N° de Unidades, Ventas, Promesas y Stock son Proporcionales a Ingevec

\*\* N° de Unidades Promesadas Proporcionales por Escriturar

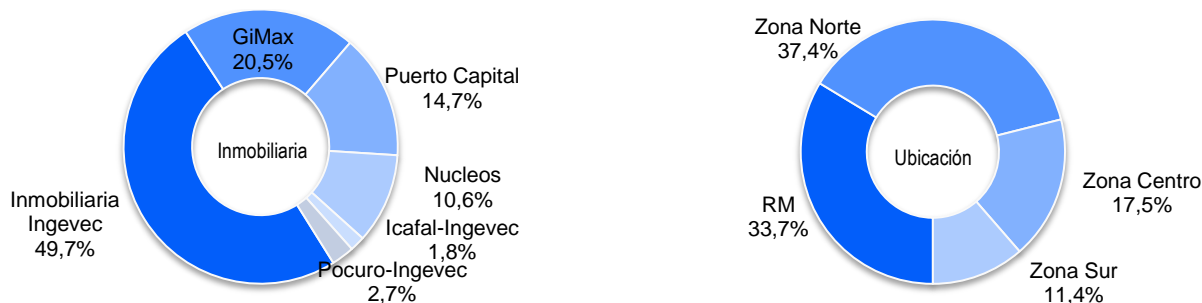
\*\*\* Backlog Inmobiliario

Se observa un nivel de promesas por escriturar (backlog inmobiliario) de UF 1.152.051, el que representa un aumento de 15,06% con respecto al de dic-13, debido al aumento de las ventas comerciales durante el primer semestre del año. Adicionalmente, se aprecia un nivel de stock por vender de UF 1.716.267, el cual no posee promesa de compra venta pero está disponible para su venta.

A continuación se muestra la evolución de las promesas proporcionales por escriturar y de las unidades y precios promedios de las mismas:



La distribución por mandante y geográfica de las promesas proporcionales por escriturar es la siguiente:



### Proyectos por Ejecutar

Adicional a lo anterior, Ingevec cuenta con un grupo relevante de proyectos que se encuentran en etapas previas a la ejecución, tal como se mostró en el cuadro anterior. Los cuales conforman una base importante de ingresos potenciales para la compañía. A continuación el detalle:

#### Proyectos por Ejecutar a Junio 2014\*:

En UF

Tipo	N° Proyectos	N° Unidades**	Total Ventas Proyectadas	Venta Estimada		
				2016	2017	2018+
Departamentos	29	2.144	3.098.274	279.527	889.034	1.929.714

\* N° de Unidades y Ventas son proporcionales a Ingevec

Se observa un nivel de ventas potenciales provenientes de futuros proyectos de UF 3.098.274, las cuales se estiman se concretarán en los plazos indicados en el cuadro.

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

Las cifras presentadas en esta sección corresponden a aquellos proyectos que consolidan con los Estados Financieros de Ingevec S.A., los que se consideran como proyectos “propios”. La información referente a los proyectos inmobiliarios en consorcio está incluida comparativamente en algunos de los índices que se presentan en esta sección. Las definiciones de los principales conceptos utilizados en esta sección son las siguientes:

**Stock Disponible:** inmuebles terminados y disponibles para ser escriturados, expresados en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración.

**Stock Potencial:** corresponde a inmuebles cuya construcción será terminada y que se estima estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses, expresados en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración y excluyendo el stock disponible informado de acuerdo a la definición anterior.

**Permisos de Edificación:** Corresponde a la superficie total en metros cuadrados autorizados para edificar, es decir, la suma de la superficie total (útil + común) autorizada para edificar bajo y sobre terreno correspondiente a proyectos que aún no han dado inicio a las obras.

**Stock Comercial:** corresponde a inmuebles disponibles para la venta que no han sido vendidos comercialmente, esto es, que no se ha firmado una promesa de compraventa. Este stock incluye inmuebles aún sin terminar, en cuyo caso la firma de una promesa de compraventa constituye una *venta en verde*.

**Unidades Vendidas:** inmuebles escriturados, excluyendo aquellos promesados o que se encuentran en proceso de escrituración.

**Meses para Agotar Stock:** Corresponde a la cantidad de meses en los cuales el Stock medido en unidades se terminaría bajo el supuesto que las ventas inmobiliarias se mantienen en el ritmo promedio del último trimestre.

**a. Oferta actual y potencial (inmuebles<sup>22</sup> que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses)**

Detalle de Stock de Proyectos Propios	30-06-2014				30-06-2013	
	Stock Disponible		Stock Potencial en próximos 12 meses		Stock Disponible	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	7.494.694	322	-	-	7.284.274	301

**b. Información sobre la oferta futura**

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

Permisos aprobados de Proyectos Propios que no han iniciado obras	30-06-2014	30-06-2013
	m2	m2
Departamentos	86.907	112.140

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

Detalle de Backlog <sup>23</sup> de Proyectos Propios actualmente en ejecución	30-06-2014	30-06-2013
	M\$	M\$
Departamentos	23.876.895	9.418.617

<sup>22</sup> Actualmente la Compañía cuenta con stock compuesto solamente por departamentos, por lo que las cifras se presentan sólo para este ítem.

<sup>23</sup> Backlog corresponde a los saldos de contratos de construcción por facturar.



### c. Información sobre la demanda

#### iii) Montos y unidades escrituradas

Inmueble	30-06-2014		30-06-2013	
	Escrituraciones Consolidables		Escrituraciones Consolidables	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.
<b>Departamentos</b>	<b>8.160.227</b>	<b>214</b>	<b>3.872.665</b>	<b>128</b>
<i>Hasta 1.000 UF</i>	<i>837.110</i>	<i>40</i>	<i>224.695</i>	<i>11</i>
<i>1.001 - 2.000 UF</i>	<i>2.649.396</i>	<i>91</i>	<i>3.602.193</i>	<i>116</i>
<i>2.001 - 4.000 UF</i>	<i>4.673.721</i>	<i>83</i>	<i>45.777</i>	<i>1</i>

#### iv) Montos y unidades promesadas y desistidas.

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

Durante el primer semestre del año 2014 las unidades desistidas disminuyeron con respecto a igual periodo del año 2013, en línea con el presente del negocio del área Inmobiliaria, el cual ha visto un aumento en el número de escrituraciones.

Inmueble	30-06-2014				30-06-2013			
	Promesas Netas <sup>24</sup>		Promesas Desistidas		Promesas Netas <sup>25</sup>		Promesas Desistidas	
	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.	M\$	Unid.
Departamentos	9.052.240	282	3.902.212	117	4.851.651	113	4.745.819	132

### d. Evolución de la demanda de proyectos propios:

#### v) Meses para agotar Stock.

Utilizando el criterio definido por la SVS, el Stock corresponde al Stock Disponible definido en el número 2.a), y las ventas inmobiliarias corresponden a escrituraciones.

Meses para Agotar Stock Disponible <sup>26</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2014	30-06-2013
Criterio SVS	Meses	Meses	Meses	Meses
Departamentos	4,51	17,37	0,75	1,73

<sup>24</sup> Promesas netas de desistimientos

<sup>25</sup> Promesas netas de desistimientos

<sup>26</sup> Corresponde a la razón entre el Stock Contable en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Escrituradas promedio móvil del último trimestre.

La Sociedad considera que el dinamismo de las ventas inmobiliarias se refleja mejor utilizando el Stock Comercial y las ventas comerciales, dado que de esta manera se eliminan distorsiones producto de tiempos legales y administrativos en el traspaso y entrega de la vivienda.

Meses para Agotar Stock Comercial <sup>27</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2014	30-06-2013
	Meses	Meses	Meses	Meses
Departamentos	3,91	34,39	10,19	8,05

vi) Velocidad de ventas.

Corresponde a la proporción que representan las ventas del ejercicio respecto al Stock. Según criterio de la SVS, el Stock corresponde al Stock Disponible definido en el punto 2.a), mientras que las ventas inmobiliarias corresponden a escrituraciones.

Velocidad de Ventas Stock Disponible <sup>28</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2014	30-06-2013
Criterio SVS	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	1,09	0,20	3,99	1,58

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

Velocidad de Ventas Comerciales <sup>29</sup>	Proyectos Propios		Proyectos en Consorcio	
	30-06-2014	30-06-2013	30-06-2014	30-06-2013
	Veces	Veces	Veces	Veces
Departamentos	0,82	0,24	0,18	0,44

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

Según las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), a marzo de 2014 el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) acumula un avance de 2,28% en los últimos 12 meses, cifra que es menor comparativamente a igual fecha del año pasado, cuando se ubicó en 4,20%. Esta cifra concuerda con la moderación en el crecimiento que ha experimentado el sector.

A continuación se presentan otros índices publicados por la CChC según los últimos datos publicados correspondientes a mayo de 2014:

Componente	Variación m/m	Variación acumulada a/a
Despacho de materiales	1,1%	-16,5%
Despacho de barras de acero para hormigón	7,9%	11,5%
Despacho de cemento	-1,5%	-4,6%

Fuente: Cámara Chilena de la construcción (CChC)

<sup>27</sup> Corresponde a la razón entre el Stock Comercial en Unidades al cierre del ejercicio y las Unidades Promesadas promedio móvil del último trimestre.

<sup>28</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Disponible en M\$.

<sup>29</sup> Corresponde a la razón entre las Ventas de los últimos 3 meses y el Stock Comercial en M\$.

Por otra parte, los Permisos de Edificación otorgados a mayo de 2014, medidos en superficie autorizada, registraron un aumento de 7,2% respecto al mismo mes de 2013. Respecto del índice de Costo de Edificación Tipo Medio, a mayo de 2014 considerando el componente de Sueldos y Salarios se observa un incremento de un 8,0% comparado con igual mes del año anterior. Mientras que el componente Materiales aumentó en el mismo período un 4,0%. Estos indicadores han retomado su ritmo durante los últimos meses, lo que también se aprecia en el índice general del Costo de Edificación Tipo Medio, el cual en mayo aumentó un 6,0% respecto del año anterior. Es así como se aprecia un leve avance de los costos en la industria de la construcción.

Con respecto al mercado inmobiliario, se observa que las ventas de casas y departamentos han bajado el dinamismo que mostraban durante el 2013. Viendo una caída de un 12,9% en las ventas a igual periodo del año 2013, lo que es un síntoma de la desaceleración económica que vive el país, sumado a la incertidumbre que han causado las diferentes reformas que se están evaluando por parte del gobierno.

## 9.- Participación relativa de la Empresa

En base a los informes Mach de la Cámara Chilena de la Construcción, análisis internos de la Sociedad y otras fuentes, se realiza un estudio de la participación de mercado de Ingevec. En los sectores de infraestructura, excluyendo aquellos en los que la empresa no participa (por ejemplo: Minería, Puertos, Forestal, Energía), la participación de mercado estimada para 2014 es de 1,53%. En promedio, desde 2010 a 2013, esta fue aproximadamente un 1,72%. En el mercado de construcción de obras habitacionales, Ingevec participaría durante el año 2014 con un 2,41% del mercado, mientras que el promedio entre 2010 y 2013 es de 1,69%.

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

De esta forma, para el ejercicio 2014 la participación de mercado ajustada de Ingevec en proyectos de infraestructura es de 2,95%, mientras que el promedio desde el año 2010 a 2013 se ubica en 3,38%. Ésta disminución en comparación con el promedio se explica por la priorización de la construcción habitacional.

Según lo anterior, se puede estimar la participación de mercado de la unidad de negocio I&C de Ingevec ponderando la proporción de ventas de cada componente con la participación de mercado de cada uno de éstos. De esta manera, la Sociedad contaría con un 2,09% de participación durante 2014 en su unidad de negocio de I&C, mientras que el promedio en años anteriores fue de 1,72%. Asimismo, la participación de esta unidad de negocio, considerando el mercado de infraestructura ajustado, sería de 2,61% durante 2014, comparado al promedio entre 2010 y 2013 que equivalente a 2,53%.

Inversión Total en I&C (MM USD)	2010	2011	2012	2013	2014
Mercado infraestructura tipo Ingevec	4.633	5.888	6.535	6.539	6.015
Mercado infraestructura tipo Ingevec ajustado	1.994	2.951	3.514	3.466	3.127
Inversión en construcción en obras habitacionales	5.506	6.580	7.083	7.006	6.720

Ventas Ingevec (MM USD)	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas Ingevec infraestructura	54	45	108	133	132
Ventas Ingevec contratos habitacionales	64	67	91	117	175

Participación Ingevec (%)	2010	2011	2012	2013	2014
Obras infraestructura tipo Ingevec	0,97%	1,84%	2,04%	2,02%	1,53%
Obras infraestructura ajustado	2,26%	3,66%	3,78%	3,81%	2,95%
Obras habitacionales	1,21%	1,38%	1,65%	2,50%	2,41%
<b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,63%</b>	<b>1,85%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,09%</b>
<b>Mercado I&amp;C ajustado</b>	<b>1,63%</b>	<b>2,62%</b>	<b>2,79%</b>	<b>3,06%</b>	<b>2,61%</b>

Fuente: Informe MACh 40 (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, 1° Trimestre 2014; 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 0,34% de participación en el mercado inmobiliario nacional en 2014, cuyo promedio entre 2010 y 2013 es de 0,28%. De la misma manera, Ingevec participaría con un 0,54% del mercado inmobiliario en el Gran Santiago en 2014, mientras que el promedio 2010-2013 es 0,45%.

Ventas Total Mercado Inmobiliario (MM USD)	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas acumuladas de viviendas nuevas nacional	6.484	8.638	10.619	11.063	11.920
Ventas acumuladas de viviendas nuevas en el Gran Santiago	3.416	4.583	5.869	6.042	5.703

Ventas Ingevec (MM USD)	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional nacional	25	28	18	25	41
Ventas Ingevec inmobiliario habitacional Gran Santiago	25	25	15	17	31

Participación Ingevec (%)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Inmobiliario habitacional nacional</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,33%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,34%</b>
<b>Inmobiliario habitacional Gran Santiago</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,54%</b>

Fuente: Informe MACh 40 (CChC), informe de inversiones CBC, Minvu, Serie histórica MOP e Ingevec S.A.

En la siguiente tabla se muestra la participación consolidada proporcional de Ingevec en el período 2010 a 2014, considerando el mercado I&C tipo Ingevec e Inmobiliario nacional.

Participación Ingevec S.A. Consolidado (%)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Mercado I&amp;C tipo Ingevec e Inmobiliario Nacional</b>	<b>0,98%</b>	<b>1,47%</b>	<b>1,74%</b>	<b>2,14%</b>	<b>1,85%</b>

## 10.- Factores de riesgo

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

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

### a) Ciclos económicos:

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

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

### b) Variables regulatorias y reglamentarias:

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

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

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

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

### c) Competencia:

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

La Sociedad cuenta con una gran trayectoria que la ha consolidado como una marca de trayectoria y prestigio. Esto ha permitido generar relaciones de largo plazo con Mandantes. Asimismo, para contratos cuya suma es

significativa, la Sociedad forma consorcios con importantes empresas del rubro, lo que permite formar relaciones de respeto mutuo entre competidores.

**d) Disponibilidad de terrenos:**

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

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

**e) Riesgos de siniestros:**

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

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

**f) Riesgos de abastecimiento:**

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

La empresa no cuenta actualmente con operaciones en moneda extranjera. Respecto a la variabilidad de la UF, el 97,2% de los pasivos están denominados en UF; sin embargo, los activos inmobiliarios, así como los ingresos por venta están indexados a la UF, por lo cual se genera una compensación producto de la naturaleza del negocio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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