

Análisis Razonado

La siguiente información ha sido preparada según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. Las cifras presentadas se expresan en pesos chilenos y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), aplicadas a Ingevec S.A. a partir del cierre del ejercicio 2008. El presente informe ha sido realizado para el período finalizado el 30 de Septiembre de 2012 y 2011.

1.- Balance General

Estado de Situación Financiera	30-09-12	31-12-11	Variación Sept 2012 – Dic 2011	
	M\$	M\$	M\$	%
Activos Corrientes	56.975.853	37.140.975	19.834.878	53,4%
Activos No Corrientes	12.477.757	8.698.679	3.779.078	43,4%
Total Activos	69.453.610	45.839.654	23.613.956	51,5%
Pasivos Corrientes	39.278.843	27.610.495	11.668.348	42,3%
Pasivos No Corrientes	4.211.327	5.291.103	(1.079.776)	-20,4%
Total Pasivos	43.490.170	32.901.598	10.588.572	32,2%
Patrimonio neto controladora	25.961.574	12.936.897	13.024.677	100,7%
Participaciones no controladora	1.866	1.159	707	61,0%
Total Pasivos y Patrimonio	69.453.610	45.839.654	23.613.956	51,5%

a) Activos

Los activos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 45.839.654 al 31 de Diciembre de 2011, a M\$ 69.453.610 al 30 de Septiembre de 2012, lo que representa un aumento de un 51,5%, equivalente a M\$ 23.613.956, variación que se explica por los siguientes eventos:

Activos Corrientes

Este rubro presenta a Septiembre de 2012 un aumento de M\$ 19.834.878, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2011, con una variación positiva de un 53,4%.

Tal variación se explica fundamentalmente por el aumento de *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes*, y el aumento de *Inventarios*. El aumento de *Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes* fue de M\$ 12.397.746, lo que se explica principalmente por la mayor actividad en el negocio de Construcción desde el año anterior, así como por el aumento de los plazos de ejecución de obras. Actualmente la compañía cuenta con 45 obras en ejecución simultánea, obteniendo un promedio de 42 obras durante este año comparado con 34 del año anterior. Por otra parte, el aumento de *Inventarios* fue de M\$ 8.081.499 y está asociado a la construcción y compra de terrenos de los proyectos inmobiliarios en Chillán, Curicó, Linares y San Felipe de Inmobiliaria Inicia, y a Macul II, Copiapó y San Nicolas Norte de Inmobiliaria Progesta.

Activos No Corrientes

La variación de los activos no corrientes fue un aumento de un 43,4% equivalente a M\$ 3.779.078 que se explican fundamentalmente por la adquisición de equipos de construcción en *Propiedades, Planta y Equipos* por M\$ 1.025.164 y por la inversión en nuevos proyectos inmobiliarios, con un efecto positivo neto por M\$ 2.539.178 en *Otros activos financieros, no corrientes e Inversiones contabilizadas [...]*. Estos proyectos corresponden principalmente a desarrollos de proyectos habitacionales en el norte y centro del país, y al desarrollo comercial de Inversiones y Rentas en Santiago Centro. Es importante señalar que se realizó una reclasificación de las inversiones en proyectos inmobiliarios, con el objeto de separar los aportes realizados en capital de aquellos realizados en cuenta en participación.

b) Pasivos

Los pasivos totales de la sociedad cambiaron de M\$ 32.901.598, al 31 de Diciembre de 2011, a M\$ 43.490.170, al 30 de Septiembre de 2012, lo que representa un aumento de un 32,2%, equivalente a M\$ 10.588.572, variación que se explica principalmente por las siguientes transacciones:

Pasivo Corriente

Este rubro presenta al 30 de Septiembre de 2012 un aumento de M\$ 11.668.348, respecto de los valores obtenidos a Diciembre de 2011 con una variación positiva de un 42,3%. Tal variación se explica fundamentalmente por el aumento de créditos bancarios (*Otros pasivos financieros, corrientes*) por M\$ 2.932.716, asociado a una mayor actividad tanto en Ingeniería & Construcción como en el desarrollo Inmobiliario y un

aumento en las *Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes* por M\$ 5.710.638, producto de lo mencionado respecto al área de Ingeniería & Construcción.

Pasivo No Corriente

El Pasivo no corriente muestra una disminución de M\$ -1.079.776 que se explica principalmente por el pago de un crédito de financiamiento de largo plazo.

c) Patrimonio

El patrimonio de la sociedad aumentó de M\$ 12.938.056, al 31 de Diciembre de 2011 a M\$ 25.963.440, al 30 de Septiembre de 2012, lo que representa un aumento de 100,7% (M\$ 13.025.384), que se explica por el aumento de capital realizado a finales de marzo, la diferencia entre el dividendo provisionado en Diciembre de 2011 y el dividendo fijado de acuerdo a la junta ordinaria de accionistas del día 5 de Marzo de 2012, y las utilidades obtenidas en el presente ejercicio.

El día 22 de Marzo de 2012 el directorio de Ingevec S.A. fijó el precio de la oferta pública de acciones en \$ 48,1 por acción. La oferta consistió en 260.000.000 acciones de la sociedad que representan un 28,9% de la propiedad, lo que neto de costos asociados al proceso equivale a M\$ 12.222.128

Cabe señalar que el Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora pasó desde M\$ 12.936.897 en Diciembre de 2011 a M\$ 25.961.574 en Septiembre de 2012.

2.- Estado de Resultados

Estado de Situación Financiera	30-09-2012	30-09-2011	Variación Sept 2012 – Sept 2011	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	91.140.632	74.361.003	16.779.629	22,6%
Costo de Ventas	(83.978.990)	(68.821.393)	(15.157.597)	-22,0%
GANANCIA BRUTA	7.161.642	5.539.610	1.622.032	29,3%
Gastos de Administración	(5.247.185)	(3.067.493)	(2.179.692)	-71,1%
Participación neta de Inversiones en asociadas	108.809	(361)	109.170	30241,0%
Otros Ingresos de operación	445.005	273.320	171.685	62,8%
Otros egresos de operación	(315.640)	(341.775)	26.135	7,6%
Resultado por unidades de reajustes	117.580	206.530	(88.950)	-43,1%
RESULTADO OPERACIONAL	2.270.211	2.609.830	(339.619)	-13,0%
Otras ganancias (perdidas)				-
Ingresos financieros	196.477	105.530	90.947	86,2%
Gastos financieros	(929.076)	(346.677)	(582.399)	-168,0%
RESULTADO NO OPERACIONAL	(732.599)	(241.147)	(491.452)	-203,8%
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO	1.537.612	2.368.684	(831.072)	-35,1%
Gasto por impuesto a las ganancias	(70.040)	(391.223)	321.183	82,1%
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.467.572	1.977.461	(509.889)	-25,8%
RESULTADO CONTROLADORA	1.467.446	1.977.227	(509.781)	-25,8%
Resultado no controladora	126	234	(108)	-46,2%
TOTAL RESULTADO EJERCICIO	1.467.572	1.977.461	(509.889)	-25,8%

La ganancia atribuible a los accionistas controladores es de M\$ 1.467.446 que representa una disminución de un -25,8% respecto del resultado de Septiembre de 2011 y corresponde a una rentabilidad sobre los ingresos ordinarios de la sociedad de 1,6%.

La Sociedad obtuvo al 30 de Septiembre de 2012 una utilidad después de impuestos de M\$ 1.467.572 que representa una disminución de un -25,8% respecto del resultado obtenido con fecha 30 de Septiembre de 2011. Se observa un aumento en las ventas de un 22,6% producto de la alta actividad del sector construcción, sin embargo, existe una contracción de los márgenes de esta área de negocios desde el periodo Septiembre-Diciembre de 2011 que no logró ser compensada por la mayor rentabilidad del área inmobiliaria. Este comportamiento de los márgenes de Ingeniería y Construcción se debe a un alza en los costos de la mano de obra y una disminución de la disponibilidad de mano de obra calificada, lo que repercute también en un aumento de los plazos de ejecución de las obras. Por otra parte, en estos ciclos económicos la unidad de negocios inmobiliaria permite obtener mayores márgenes inmobiliarios.

A continuación se presentan las principales variaciones

a) Resultado Operacional: La Sociedad muestra al 30 de Septiembre de 2012 un resultado operacional de M\$ 2.270.211, lo que representa una disminución del -13,0% en relación al resultado obtenido al 30 de Septiembre de 2011 de M\$ 2.609.830. Este resultado se explica por los márgenes del área de Ingeniería y Construcción (margen bruto + GAV).

La ganancia bruta al 30 de Septiembre de 2012 es de M\$ 7.161.642 lo que representa un aumento del 29,3% en relación al valor obtenido a Septiembre de 2011. Esto corresponde a un margen de un 7,9% sobre las ventas.

b) Resultado No operacional: El resultado no operacional de la sociedad muestra un resultado negativo al 30 de Septiembre de 2012 de M\$ (732.599), inferior a los M\$ (241.147) obtenidos al 30 de Septiembre de 2011 en un -203,8%. Dicha variación se explica principalmente por mayores costos financieros en el periodo Enero-Abril previo al aumento de capital, así como mayores gastos financieros relacionados al aumento de plazos de ejecución de las obras.

3.- Análisis financiero del Balance y Estado de Resultados

Indicadores Financieros		30-09-2012	31-12-2011
Indicadores de liquidez			
1. Liquidez Corriente	veces	1,45	1,35
2. Razón ácida	veces	0,84	0,77
3. Capital de Trabajo	M\$	17.697.010	9.530.480
Indicadores de endeudamiento			
4. Razón Endeudamiento	veces	1,68	2,54
5. Deuda Corto Plazo / Deuda Total	%	90,3%	83,9%
6. Deuda Largo Plazo / Deuda Total	%	9,7%	16,1%
Liquidez Corriente corresponde a Activos corrientes / Pasivos Corrientes Razón ácida corresponde a (Activos Corrientes – Inventarios) / Pasivos Corrientes Capital de Trabajo corresponde a (Activos Corrientes - Pasivos Corrientes) Razón de endeudamiento corresponde a Pasivos Totales / Patrimonio Total Deuda Total equivale a los Pasivos Totales			

El índice de liquidez corriente aumentó a 1,45 a Septiembre de 2012, en relación a 1,35 alcanzado a Diciembre de 2011. La variación observada se genera por un aumento en los pasivos corrientes (42,3%) menor al incremento observado en los activos corrientes (53,4%).

La razón ácida aumenta a 0,84 a Septiembre de 2012, en relación a 0,77 registrado Diciembre de 2011. Esto se explica por un aumento de los activos corrientes distintos de inventarios en M\$ 11.753.379, proporcionalmente mayor al aumento de los pasivos corrientes totales por M\$ 11.668.348.

La razón de endeudamiento a Septiembre de 2012 corresponde a 1,68 veces, en relación con las 2,54 veces a Diciembre de 2011. La disminución de este indicador a 1,45 en Marzo de 2012 se explica por el aumento de capital, mientras que el aumento en el periodo Enero a Septiembre de 2012 se explica por el aumento de pasivos financieros y cuentas por pagar debido a la ejecución del plan de inversiones.

Por otro lado, un 9,7% de la Deuda Total es a largo plazo. Esta baja responde principalmente al prepago de un financiamiento de proyectos inmobiliarios estructurado de esta forma.

Indicadores Financieros		30-09-2012	30-09-2011
Indicadores de resultado			
7. Ingresos de Explotación	M\$	91.140.632	74.361.003
8. Costos de Explotación	M\$	(83.978.990)	(68.821.393)
9. Ganancia Bruta	M\$	7.161.642	5.539.610
10. Gastos Financieros netos	M\$	(732.599)	(241.147)
11. EBITDA Ajustado	M\$	2.580.770	2.863.496
12. EBITDA	M\$	2.225.016	2.725.783
13. Utilidad/(Pérdida) después de Impuestos	M\$	1.467.572	1.977.461
Indicadores de actividad			
14. Rentabilidad Patrimonio Contr.	%	7,5%	20,0%
15. Rentabilidad activos operacionales	%	3,4%	7,8%
<p>EBITDA Ajustado corresponde a la ganancia antes de impuestos, ingresos y gastos financieros, otros gastos no operacionales, depreciaciones y amortizaciones. (Depreciación se encuentra incluida en costo de explotación por unidad de negocio de maquinarias).</p> <p>EBITDA corresponde a la ganancia bruta de la compañía antes de depreciaciones y amortizaciones, y neta de gastos de administración. (Depreciación se encuentra incluida en costo de explotación por unidad de negocio de maquinarias).</p> <p>Rentabilidad Patrimonio corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Patrimonio Total</p> <p>Rentabilidad Activos Operaciones corresponde a la utilidad anualizada linealmente del periodo / Activos Totales</p>			

El EBITDA Ajustado muestra una disminución pasando de M\$ 2.863.496 a Septiembre de 2011, a M\$ 2.580.770 a Septiembre de 2012, equivalente a una disminución de un -9,9%.

Con respecto a las rentabilidades, la rentabilidad sobre patrimonio (anualizada linealmente) muestra una disminución pasando de un 20% a Septiembre de 2011, a un 7,5% a Septiembre de 2012, disminución que se explica básicamente por el efecto inmediato en el patrimonio producto del aumento de capital, el rezago que tiene éste en reportar resultados, y los menores resultados comparativamente de este periodo.

Por otra parte, la rentabilidad sobre activos operacionales (anualizada linealmente) muestra una disminución pasando de un 7,8% a Septiembre de 2011, a un 3,4% a Septiembre de 2012, que responde al mismo efecto explicado en el punto anterior, pero por su contraparte en los activos, esto es, un aumento de las cuentas por cobrar por área de I&C y el aumento de inventarios en el área inmobiliaria.

4.- Estados de flujos del efectivo

La Sociedad tuvo durante este periodo del año 2012 un flujo neto positivo de M\$ (1.504.139), disminuyendo el efectivo y equivalente al efectivo al final del periodo a M\$ 2.260.770.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor negativo de M\$ (6.384.684). Este resultado se explica en parte por la ejecución del plan de inversiones de la empresa, equivalente a M\$ (3.755.341), que consiste en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, en este caso, de gestión propia (aquellos que consolidan inventarios) lo que implica la construcción de proyectos que se lanzaron durante el periodo y la compra de terrenos para el lanzamiento de otros en el corto plazo; y por otro lado, debido al aumento en la actividad del área de Ingeniería y Construcción, lo que equivale a M\$ (2.629.343).

Específicamente respecto del flujo del área de Ingeniería y Construcción, en comparación con el promedio de 36 obras en construcción simultánea del año 2011, la sociedad tiene actualmente 45 obras en ejecución, lo que lleva a que aumenten las cuentas por cobrar de origen comercial. Adicionalmente, si bien es normal que en el periodo de Enero a Marzo, y puntualmente en Septiembre, se registre una baja en la velocidad de facturación de las obras, la estrechez del mercado laboral ha aumentado los plazos de ejecución ampliándose los ciclos de cobro asociados a las obras. 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 y, adicionalmente, por política de la empresa, para atenuar esta situación no se han tomado medidas que puedan perjudicar a nuestros subcontratistas y proveedores (Nota 18 de los Estados Financieros de la Sociedad).

El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de M\$ (6.904.752) producto de la inversión en proyectos inmobiliarios de inmobiliarias asociadas (también parte del plan de inversiones de la empresa), y de compras de maquinarias y equipos de uso intensivo en edificación. Al separar según Unidad de Negocio, se observa que las inversiones son principalmente inmobiliarias, con M\$ (5.902.243).

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor positivo de M\$ 11.785.297, que es originado principalmente por el aumento de capital de Marzo de 2012. Adicionalmente hubo en el periodo suscripción y pago de préstamos por propios de la operación (líneas de capital de trabajo y proyectos inmobiliarios) con un efecto neto de M\$ 1.497.517, intereses por M\$ 681.094, y flujos de pago de dividendos M\$ (1.244.250).

5.- Análisis del Entorno Económico

Durante este tercer trimestre de 2012 el panorama económico mundial, y el europeo en particular, han mantenido la perspectiva negativa observada anteriormente. En un escenario de crecimiento mundial débil, los riesgos de nuevas tensiones en los mercados financieros siguen latentes y elevados. Esto se debe principalmente a los constantes problemas de apoyo político y falta de soluciones claras y definitivas en la Eurozona. Estados Unidos, por su parte, presenta una recuperación que se ha caracterizado por estar bien encaminada pero con una fragilidad que no tiene fecha de término todavía, principalmente debido a la debilidad de los mercados laboral e inmobiliario, el doloroso proceso de desapalancamiento post-crisis y la caída en la demanda por temores a la situación externa y la espera a los resultados de las próximas elecciones.

En el ámbito nacional, por otra parte, el desempeño se mantiene positivo y resiliente según las últimas cifras disponibles, sin embargo han empezado a surgir preocupaciones por el apreciamiento de peso y el déficit en la balanza comercial. Por su parte, la actividad económica medida a través del Índice mensual de actividad económica (Imacec) del Banco Central registró un crecimiento, en 12 meses, de 6,2% en Agosto de 2012, en línea con las expectativas del mercado. La inflación, en tanto, ha sido menor a lo esperado, manteniendo las presiones y riesgos inflacionarios en el corto plazo en la cota inferior del rango de tolerancia del Banco Central. Registró una variación de 0,8% en Septiembre de 2012, ubicándose en 2,8% durante los últimos 12 meses.

Por otra parte, el nivel de desempleo del país continúa en niveles históricamente bajos y sorprendiendo al mercado especialmente en el Gran Santiago. En Agosto de 2012, según el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la tasa de desempleo fue 6,4% a nivel nacional. Por otra parte, según el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile, la tasa de desempleo en el gran Santiago se ubicó en el 6,6% en Septiembre, la menor en 15 años.

Especialmente debido a que las realidades económicas de Chile y el mundo se han distanciado, los principales riesgos para la economía nacional se relacionan con las incertidumbres en el panorama externo. Existe, al igual que el periodo pasado, incertidumbre en el desarrollo de los distintos planes de ajustes fiscales en los países de la Eurozona, así como en la evolución del desempleo y los riesgos que la banca restrinja el crédito. Por el lado interno, los principales riesgos de la economía a nivel nacional son las presiones inflacionarias que ejerce el crecimiento de la demanda interna, también en este mismo sentido las consecuencias de las bajas tasas de desempleo en presiones a alzas de costos de las empresas.

El Sector Construcción e Inmobiliario

Según las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChc), la actividad en el sector anotó un alza de 0,7% en Agosto de 2012. Con esto, el Índice Mensual de Actividad de la Construcción acumula un avance de 12,0% en los últimos 12 meses, es decir, mantiene el dinamismo observado en el informe anterior y es superior a lo observado el año anterior. Respecto a las componentes de este indicador, se observa en la tabla a continuación que la actividad esta actualmente con mucho dinamismo.

Componente	Variación % en el Mes	Variación % acumulada respecto a año anterior
Despacho de Materiales	3,5	11,0
Despacho de barras de acero para Hormigón	2,6	18,9
Despacho de Cemento	9,6	11,2
Despacho de Hormigón P.	8,2	9,4

Por otra parte, los permisos de edificación otorgados a Agosto de este año, medidos en superficie autorizada, alcanzaron el nivel observado el año anterior producto de un aumento en permisos para Industrias, Comercio y Servicios en Agosto. Respecto del costo de la mano de obra, se observa en el índice de costo de edificación tipo medio un incremento de un 20,5% de los sueldos y salarios comparado con igual periodo del año anterior, que equivale a un 28% de alza desde Enero de 2011, mientras que los materiales aumentan en 2% y otras partidas en 1%. Esta situación, sumada a la incertidumbre del panorama económico internacional, ha llevado a que se hayan registrado algunas condiciones crediticias más restrictivas para el sector construcción, sin embargo la Compañía no ha sufrido de tales restricciones durante este periodo.

Con respecto al mercado inmobiliario, se observa que las ventas de casas y departamentos están en niveles elevados. Específicamente de Enero a Junio, un 24,9% superior al año anterior en el mercado nacional, mientras que esta cifra sube al 31,8% en el Gran Santiago para Enero a Septiembre. Estos niveles de ventas han llevado a que los meses para agotar stock se encuentre actualmente en 11,5, nivel históricamente bajo.

Según último Informe Macroeconómico de la CChc, para el año 2012 se espera que las proyecciones iniciales de inversión en vivienda privada sean ampliamente superadas, estimando un crecimiento anual de 3,5% anual en comparación con un 1,8% de la proyección original. Esto sumando a que la inversión en vivienda pública aumentaría un 7,9% anual lleva a que a nivel consolidado se proyecte que la inversión en vivienda varíe aproximadamente un 4,6% anual. Por otra parte, se espera una inversión en infraestructura pública y privada de un 11%. Así, la tasa de variación anual de la inversión en construcción bordearía 8,8%, inferior a 2011.

6.-Principales Competidores

Información no presenta cambios de lo informado al 31 de Diciembre de 2011

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

Entre los principales competidores en este mercado podemos mencionar a:

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

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

San Miguel:

- Fortaleza Inmobiliaria
- Inmobilia
- Almagro
- AVSA

Macul:

- RVC
- Magal
- Inmobilia
- Banmerchant
- FDI

Santiago Centro / Recoleta

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

Las Condes:

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

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

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

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

7.- Participación Relativa de la Empresa

Información no presenta cambios de lo informado al 31 de Diciembre de 2011

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

Para poder estimar de mejor forma la participación de la compañía en el mercado de construcción de obras de Infraestructura, se puede aislar la inversión de los sectores en los cuales sí participa Ingevec del total informado por CChC con ayuda de la información publicada por la Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital, CBC, en sus informes de inversiones de 2010-2011. En este ejercicio, la participación de Ingevec fue de un 2,0% en proyectos de Infraestructura, mientras que el promedio desde el año 2006 a 2010 ha sido un 0,8%. Este aumento se explica por un fuerte crecimiento de la actividad en este tipo de construcción y una pequeña disminución en la inversión ajustada.

Inversión en Construcción	2006	2007	2008	2009	2010	2011
MERCADO						
	MM\$					
Vivienda	3.464.136	3.969.908	4.039.138	3.439.866	3.511.259	3.997.534
Infraestructura Ajustada	1.748.111	2.403.109	2.664.366	2.637.394	2.821.510	2.617.295
Total Ajustado	5.212.247	6.373.017	6.703.504	6.077.260	6.332.769	6.614.829
Total Mercado	10.104.255	11.846.984	13.090.960	12.292.652	12.740.483	13.300.774
INGEVEC						
	MM\$					
Ventas Vivienda	48.702	50.905	71.629	30.791	31.939	43.997
Ventas Infraestructura	7.034	8.562	31.380	26.019	21.372	52.389
PARTICIPACION						
	%					
Vivienda	1,4%	1,3%	1,8%	0,9%	0,9%	1,1%
Infraestructura Ajustada	0,4%	0,4%	1,2%	1,0%	0,8%	2,0%
Total Ajustado	1,1%	0,9%	1,5%	0,9%	0,8%	1,5%
Total Mercado	0,6%	0,5%	0,8%	0,5%	0,4%	0,7%

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

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

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

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

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

8.- 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 los principales cambios actuales 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, pues la demanda depende principalmente de las expectativas de la evolución de la economía, el financiamiento de largo plazo y las estrategias comerciales de las compañías, y en algunas industrias, específicamente las productivas, la demanda depende adicionalmente de los precios de los commodities, el crecimiento de los mercados objetivos y los desarrollos tecnológicos de las industrias. Por otro lado, la demanda inmobiliaria depende principalmente de los niveles de desempleo, las expectativas de la economía, el financiamiento de largo plazo y la inflación. Por estas razones la compañía debe mitigar estos riesgos. A lo largo de su historia, esta gestión de riesgo se ha desarrollado mediante la aplicación de estrategias de diversificación en diversos ámbitos en cada unidad de negocio.

Durante este año, tanto en el sector construcción como en el sector inmobiliario, se ha mantenido el alto nivel de actividad observado en el año 2011. Por otro lado, en el área Inmobiliaria, no existe evidencia que permita prever una caída abrupta de las ventas del sector, sin embargo se prevé una leve desaceleración de la ventas, principalmente motivada por la renovada cautela ante la incertidumbre financiera internacional. De esta forma, se mantiene el llamado a cautela realizado a fines del periodo anterior, al menos hasta que se despejen las constantes incógnitas macroeconómicas internacionales.

Al igual que los periodos anteriores, la Compañía ha mantenido el esfuerzo en su estrategia de diversificación. Por una parte, actualmente están en ejecución cuatro proyectos de mandante público. Por otra, se ha continuado con la expansión de las operaciones fuera de la Región Metropolitana tanto en construcción como en inmobiliaria. Actualmente se está construyendo en Antofagasta, Calama y próximamente en Copiapó en el Norte del país, y en Chillán, Curicó, Concepción y Los Ángeles en el Sur. En promedio, este año se han ejecutado aproximadamente 42 obras simultáneas en promedio, mientras que actualmente las obras en ejecución simultánea ascienden a 45.

b) Variables regulatorias y reglamentarias:

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

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

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

c) Competencia:

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

La compañía participa actualmente en dos consorcios con Claro Vicuña Valenzuela. Respecto de nuevos actores no se tiene información relevante para la especialidad de edificación, sin embargo la estrechez de márgenes observada este año en esta unidad de negocios aumenta las barreras de entrada a actores sin experiencia. Respecto del área inmobiliaria Habitacional, la oferta se mantiene tan competitiva como siempre ha sido. Respecto del área inmobiliaria Comercial, la compañía y sus socios estratégicos realizan detallados estudios con el fin de identificar correctamente las oportunidades de mercado.

d) Disponibilidad de terrenos:

El negocio depende fuertemente de la disponibilidad de terrenos para el desarrollo y gestión de proyectos, sobre todo en el sector inmobiliario. La Compañía y sus filiales llevan a cabo continuamente sistemas de estudio y búsqueda para mitigar este riesgo, evaluando acuciosamente los costos de las distintas alternativas que se presenten. Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas.

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. Frente a esto, se realiza una intensiva y constante capacitación en temas de seguridad, que permitan fortalecer los conocimientos y mantener alerta a los trabajadores de mayor antigüedad, y poner al día a aquellos de menor experiencia. Por otra parte, se contratan seguros con compañías aseguradoras de primer nivel que se renuevan anualmente. Básicamente se contratan dos tipos de pólizas. En primer lugar se toman pólizas contra accidentes, que cuentan con seguros de Responsabilidad Civil que cubren posibles daños que se ocasionen a terceros, tanto a trabajadores como a externos, o daños a propiedades de terceros ocasionados por la ejecución de las obras. En segundo lugar se contratan pólizas que cubren eventuales daños a los activos y bienes de la Compañía, abarcando todo el riesgo de construcción y montaje. Este último incluye todo siniestro que pueda afectar la integridad de las obras en construcción, como incendios, sismos, actos terroristas, robos, entre otros, y además cubren todos los equipos y maquinarias, las existencias en bodega, las instalaciones, mobiliarios, y los proyectos inmobiliarios terminados.

Últimamente no se han observado, ni materializado cambios relevantes en este aspecto. Sin embargo, producto de la estrechez del mercado laboral y la incorporación de mano de obra menos cualificada, se ha reforzado la capacitación del personal de obras, especialmente en prevención de riesgos y seguridad. Asimismo, se han tomado mayores resguardos en la ejecución de obras para evitar posibles daños a propiedades de terceros.

f) Riesgos de abastecimiento:

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

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

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

Durante el último año han existido importantes alzas 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.

g) Riesgo Financiero – Riesgo de Crédito:

Este riesgo está relacionado con la capacidad que tienen los clientes de la compañía para cumplir con las obligaciones financieras que rigen lo contratos pactados con esta, así como la solvencia de las compañías en donde se realizan inversiones financieras.

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, ya sea con o sin responsabilidad, 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. 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. Específicamente en el caso de facturas

cedidas en factoring, ya sea con o sin responsabilidad, al desestimarse el riesgo de crédito, éste tipo de operaciones no presenta diferencias significativas con el financiamiento bancario regular. La compañía no realiza a la fecha operaciones de Confirming.

i) Riesgo Financiero - Tipo de cambio:

El sector de la construcción e inmobiliario puede verse afectado por variaciones en el tipo de cambio, siempre que la empresa mantenga obligaciones en moneda extranjera. Por otro lado, alzas en los costos de los insumos pueden afectar los resultados de Constructora Ingevec cuando existan contratos de construcción a suma alzada, ya que la diferencia irá contra resultados de ésta.

Durante el año anterior existió una gran volatilidad en el tipo de cambio, sin embargo este año el intervalo de precio de la divisa se han estrechado. Por otra parte, las obligaciones de la compañía expuestas a este riesgo son menores, y de la misma forma como se gestionó el año anterior, se ha recurrido tanto a acuerdos con proveedores o a contratos forwards según sea más conveniente. Si bien la volatilidad ha disminuido en el último tiempo, persiste el riesgo de nuevos movimientos, para los cuales la compañía esta atenta y en contacto con los distintos agentes que permitan contrarrestar esos efectos.

9.- 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".