Comunicado de Nuevo Instrumento (estados financieros junio 2018)

Ingevec S.A.

José Delgadillo
Analista Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Línea de bonos	BBB+	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en categoría **BBB+ con tendencia estable**, la nueva línea de bonos (en proceso de inscripción) de Ingevec S.A. (en adelante Ingevec, la compañía o la empresa).

La clasificación asignada considera principalmente la escala de sus operaciones, administración de riesgos, control y complejidad de sus proyectos, naturaleza de los contratos, diversificación y su situación financiera. Al respecto:

- **Escala de operaciones:** La compañía cuenta con más de 30 años de experiencia en el negocio de ingeniería y construcción en Chile, con una fuerte especialización en el segmento habitacional. Al cierre de 2017, la empresa alcanzaba una participación de mercado consolidada de 1,72% según estimaciones de la compañía.

- **Administración de riesgos:** Ingevec cuenta con un comité de riesgo que define los procedimientos internos orientados a minimizar la exposición a diversos riesgos, y que persigue, entre otros objetivos, mantener una cartera de clientes atomizada, la formación de consorcios en proyectos de gran envergadura, y la contratación de seguros que cubren riesgos financieros y de ejecución de obras. Asimismo, se ha fortalecido el departamento de estudio de propuestas, y se han mejorado los sistemas de control de costos, manteniendo una administración en línea con la oficina central.

- **Complejidad y control de proyectos**: La compañía mantiene un enfoque en proyectos de bajo riesgo -concentrado principalmente en edificación-, junto con una baja exposición a proyectos de gran complejidad (infraestructura), los que en caso de llevarse a cabo se ejecutan bajo consorcios con otras compañías del rubro. En el caso de proyectos inmobiliarios, la empresa ha privilegiado una estrategia de participación con socios.

- **Diversificación:** Durante los últimos años, la compañía inició un proceso de diversificación de negocios, especialmente en el segmento Inmobiliario Habitacional. Sin embargo, Ingevec posee una alta concentración en el negocio de edificación, el que enfrenta una elevada competencia y permeabilidad a costos de mano de obra. Si bien se observa un comportamiento positivo en el negocio inmobiliario, éste aún no alcanza volúmenes tales que mitiguen completamente los riesgos asociados al segmento construcción.

  Adicionalmente, la compañía ha diversificado sus operaciones hacia el negocio de complejos hoteleros. Durante 2017 comenzaron a operar seis hoteles, localizados en el norte de Chile, y en 2018 hay otros dos en etapa de construcción. El plan de inversiones contempla catorce complejos hoteleros.

- **Situación financiera:** En opinión de ICR, los principales indicadores financieros de la compañía han mejorado de tal forma que implicó un cambio en la clasificación de solvencia de la compañía en agosto de 2018. A junio de 2018, la empresa generó un EBITDA ajustado[1] de $5.054 millones ($4.512 millones a junio de 2017) y un margen EBITDA de 6,45% (5,96% a junio de 2017). La deuda financiera, por su parte, fue de $25.418 millones, lo que representa una disminución de 5,4% respecto a diciembre de 2017.

  En abril de 2018, concluyó el proceso de aumento de capital de la compañía, donde Ingevec recaudó cerca de $15.000 millones (US$ 25 millones).

- **Línea de bonos:** Ingevec se encuentra en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero de una línea de bonos a 7 años, por un monto de UF 1.300.000. Las garantías asociadas a esta línea corresponden a la constitución de Inmobiliaria Ingevec S.A. en fiadora y codeudora solidaria, además de establecer una cuenta de reserva para el pago de cupones futuros.

  Los resguardos financieros estipulan un endeudamiento financiero neto máximo de 1,5 veces y un patrimonio neto total mínimo de UF 1.300.000.

  De acuerdo a lo establecido en la escritura de emisión, el uso de fondos considera el refinanciamiento de pasivos y/o financiamiento de inversiones. Dado que los fondos recaudados contemplan principalmente el pago de deuda, ICR considera que los indicadores de endeudamiento de la compañía no se verían deteriorados significativamente. En caso de observarse un impacto negativo en la situación financiera de Ingevec, podría materializarse un cambio de clasificación a la baja.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
07-mar-13	BBB	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-13	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-14	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-15	BBB	Estable	Reseña anual
29-abr-16	BBB	Estable	Reseña anual
23-sep-16	BBB	Estable	Comunicado CCR
28-abr-17	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-18	BBB	Estable	Reseña anual
21-ago-18	BBB+	Estable	Cambio de clasificación
23-ago-18	BBB+	Estable	Nuevo instrumento

[1] EBITDA ajustado = EBITDA + Gasto financiero contenido en costo de venta. El EBITDA considera la participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.