

Ratings

José Delgadillo
Analista Corporaciones
idelgadillo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/Bonos	BBB+	Modificación	Estable	Confirmación	General de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría BBB hasta categoría BBB+** la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Ingevec S.A. La tendencia, por su parte, se **ratifica en estable**.

El cambio en la clasificación asignada a Ingevec radica en el fortalecimiento que presentan los indicadores de endeudamiento de la compañía, lo que impacta positivamente en su posición financiera, la que no se verá deteriorada con la nueva línea de bonos que actualmente se encuentra en proceso de inscripción. Adicionalmente, se observa una mejora en los márgenes como resultado de la capacidad de generar flujos de caja en los segmentos de negocio en los que opera.

Respecto a los márgenes de la compañía, estos muestran una tendencia al alza luego del escenario de sobrecostos que enfrentó la empresa durante 2014. El margen bruto¹ de Ingevec pasó desde 7,98% a junio de 2017 hasta 9,71% a junio de 2018, mientras que el margen operacional² de la empresa creció 10,3% durante el mismo período. El margen EBITDA³, en tanto, se incrementó desde 5,96% hasta 6,45% en los mismos períodos de medición. Las variaciones en los márgenes están principalmente potenciadas por la mejora en la generación de flujos operacionales en el segmento Inmobiliaria Habitacional.

junio de 2018, la deuda financiera total se redujo un 6,7% (CAGR) mientras que la deuda financiera neta disminuyó un 17,4% (CAGR).

Ingevec actualmente se encuentra en proceso de inscripción de una línea de bonos por un monto de UF 1.300.000. Dado que los fondos contemplan principalmente el refinanciamiento de pasivos y en menor grado el financiamiento de inversiones, el monto de deuda financiera de la empresa no debiese aumentar considerablemente.

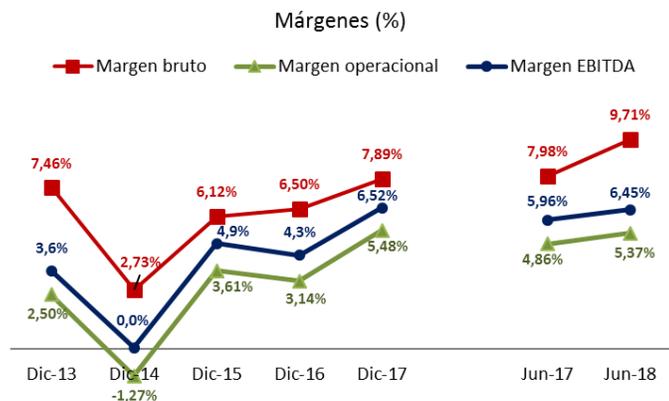


Gráfico 1: Evolución márgenes.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

En cuanto a los niveles de deuda de la compañía, la deuda financiera⁴ a junio de 2018 fue de \$25.418 millones, disminuyendo 5,4% respecto a diciembre de 2017. Por otra parte, la deuda financiera neta⁵ fue de \$9.243 millones, lo que representa una reducción de 54,5% en los mismos períodos de medición, impulsada por los fondos provenientes del aumento de capital (finalizado en de 2018). Entre junio de 2013 y

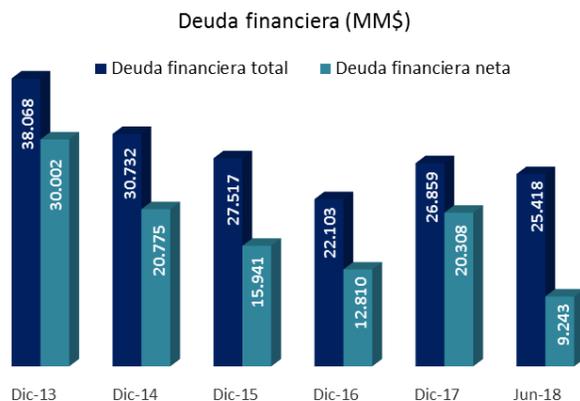


Gráfico 2: Evolución deuda financiera y deuda financiera neta.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Consecuentemente con la disminución en los niveles de deuda, los indicadores de endeudamiento presentan una clara tendencia a la baja. El endeudamiento total⁶ se redujo en 27,8% entre diciembre de 2017 y junio de 2018, mientras que el endeudamiento financiero⁷ y el endeudamiento financiero neto⁸ lo hicieron en 38,1% y 70,2%, respectivamente.

Cabe mencionar que, si bien un porcentaje de los fondos de la nueva emisión de bonos contempla el financiamiento de inversiones, ICR considera que los indicadores de endeudamiento no se verán deteriorados y continuarán en rangos similares a los existentes. De este modo, la nueva emisión no debiese revertir significativamente la actual tendencia a la baja que se observa en los indicadores de endeudamiento.

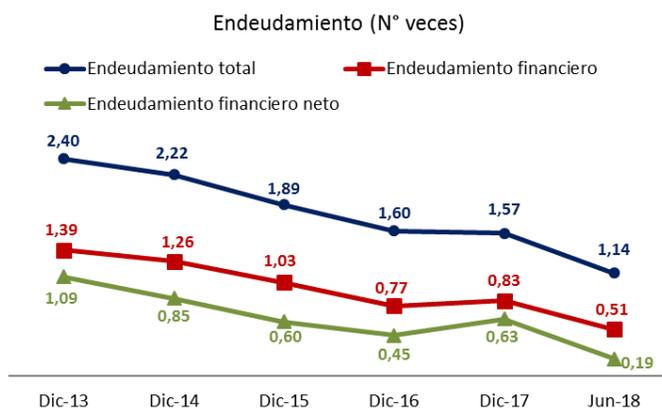


Gráfico 3: Evolución indicadores de endeudamiento.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

El perfil de vencimientos actual de la compañía está concentrado hacia el mediano plazo, el cual se inclinaría hacia el largo plazo con la nueva emisión de bonos, que tiene un plazo de siete años. ICR considera que Ingevec cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses (RCSD⁹).

La clasificación de riesgo de una empresa (solventía) es determinada mediante la evaluación del riesgo del negocio y del riesgo financiero

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.

de la compañía. Para el caso específico de Ingevec, la evaluación del riesgo del negocio, esto es, experiencia, participación de mercado, integración del negocio, fuentes de financiamiento, diversificación, entre otros, indican que la clasificación del negocio de esta compañía se inclina hacia categoría BBB.

En cuanto al riesgo financiero, ICR considera que Ingevec ha logrado posicionar su fortaleza financiera en un nivel “superior”, lo que aumenta el rating asignado a la compañía en un *notch*, quedando clasificada en BBB+.

ICR hace hincapié en que la clasificación asignada a Ingevec está sujeta a las expectativas de esta clasificadora, que consideran la mantención en la tendencia de márgenes e indicadores de endeudamiento dentro de los rangos actuales. En caso que la empresa evidencie un deterioro en los indicadores anteriores, afectando significativamente su situación financiera, la clasificación podría modificarse 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 solventía del emisor.

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

¹ Margen bruto = Margen de explotación / ingresos de explotación.

² Margen operacional = Resultado operacional / ingresos de explotación.

³ Margen EBITDA = EBITDA / ingresos de explotación. El EBITDA considera la participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas.

⁴ Deuda financiera total = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁵ Deuda financiera neta = Deuda financiera total – efectivo y equivalente.

⁶ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / patrimonio total.

⁹ RCSD = (EBITDA – Capex – Impuesto, proyectados) / (obligaciones financieras próximos 12 meses, capital e interés).

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.