



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## Ingevec S.A.

### Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Características de la Industria	9
Análisis Financiero	11
Características de los Instrumentos	14

Analista responsable:  
Fernando Villa P.  
fvilla@icrchile.cl



## Reseña Anual de Clasificación Mayo 2013

## Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación Actual</u>	<u>Clasificación Anterior</u>	<u>Tendencia</u>
Solvencia	BBB	BBB	Estable
Línea de Bonos N° 751	BBB	BBB	Estable
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4	Primera Clase Nivel 4	Estable

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2012

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de riesgo ratifica en Categoría BBB, con Tendencia “Estable”, la clasificación asignada a la línea de bonos N° 751 de Ingevec S.A. y la Serie A con cargo a la misma. Asimismo, ratifica en Categoría BBB, con Tendencia “Estable”, la solvencia de la Compañía y en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios nemotécnico INGEVEC.

La clasificación asignada considera que la Compañía opera en un sector de la economía altamente competitivo, caracterizado por una oferta atomizada y una alta exposición a sus costos variables, especialmente la mano de obra. Asimismo, la clasificación refleja la participación de la Empresa en el mercado inmobiliario, que presenta características cíclicas y es sensible a las condiciones económicas, tales como niveles de empleo, crecimiento del PIB y condiciones de financiamiento para la oferta y la demanda.

La clasificación toma en cuenta además que Ingevec S.A. presenta indicadores de apalancamiento y de servicio de deuda acordes con la industria, manteniendo un perfil financiero estable en el tiempo. Si bien, durante el año 2012 la Compañía enfrentó una estrechez a nivel de Margen Bruto y Margen Ebitda, como respuesta a mayores costos operacionales, sus indicadores de endeudamiento y de cobertura de intereses se mantienen dentro de rangos adecuados.

La clasificación considera como un elemento positivo el hecho que Ingevec S.A. cuente con adecuadas políticas de gestión de riesgos, tales como atomización de la cartera de clientes, diversificación hacia el sector público y formación de consorcios en obras de tamaño grande, lo que ha permitido a la Compañía gestionar riesgos técnicos y financieros.

La clasificación asignada a los títulos accionarios de la Compañía, toma en consideración la clasificación de solvencia otorgada a la Empresa y el reciente historial de transacciones que presentan sus títulos accionarios.

Ingevec S.A. es una Compañía que opera en los negocios de ingeniería y construcción e inmobiliario, y se especializa en construcciones para mandantes terceros, provenientes principalmente del segmento habitacional en la Región Metropolitana. No obstante, en los últimos dos años, Ingevec ha consolidado un proceso de diversificación que le ha permitido aumentar su posición en otras regiones del país y en el segmento no habitacional. En efecto, durante el año 2012, un 34,1% de las ventas de la Compañía se realizó fuera de la Región Metropolitana, y un 46,8% de los ingresos provinieron de construcciones de infraestructura.

Durante el año 2012, Ingevec S.A. obtuvo ingresos por M\$ 125.595.985, lo que significó un avance de 18,9% con respecto al año anterior, explicado por un mayor dinamismo en el segmento de Ingeniería y Construcción, que generó ventas por M\$ 119.854.613, aumentando en 21,3% con respecto al año 2011. En tanto, el segmento inmobiliario experimentó un descenso de 15,5% en sus ventas, alcanzando un total de M\$ 5.741.372 debido a una caída en las escrituraciones que consolida la Compañía, por un menor nivel de inventarios disponibles para la venta. Asimismo, el precio promedio de venta de viviendas disminuyó debido al incremento en la participación de segmentos de menor valor en las ventas totales del área inmobiliaria.

El Ebitda Ajustado, que incorpora las ganancias provenientes de proyectos relacionados y el ajuste por intereses llevados a costo de ventas, alcanzó los M\$ 3.539.343, lo que significó un descenso de 11,9% en relación al año 2011, producto de los menores ingresos en el área inmobiliaria y del incremento en los costos variables del segmento de Ingeniería y Construcción. Lo anterior se vio reflejado además en el Margen Ebitda, que se redujo desde 3,80% en 2011 a 2,82% en 2012.

En cuanto al financiamiento, el 22 de marzo de 2012 la Compañía llevó a cabo la apertura en el mercado de valores, recaudando \$ 12.506 millones, destinados a la capitalización de sus principales filiales. Esta operación tuvo un efecto positivo en el Leverage consolidado de la Compañía, que se redujo desde 2,60 veces a diciembre de 2011, hasta 2,06 veces a diciembre de 2012.

Durante el año 2012, la Compañía incrementó sus obligaciones financieras brutas en 57,5% con el objeto de financiar en similar proporción un mayor volumen de proyectos en sus dos segmentos de negocio. Esto generó que la relación entre Deuda Financiera Neta y Ebitda se deteriorara, incrementándose desde 3,29 veces en 2011 hasta 6,61 veces al cierre de 2012. No obstante, es preciso señalar que las líneas de créditos para construcción de proyectos inmobiliarios se pagan en la medida que se van escriturando las viviendas, lo que otorga flexibilidad en las amortizaciones de la deuda.

En tanto, los gastos financieros se redujeron un 23,7%, totalizando M\$ 494.505, debido a que se ha reconocido una mayor parte de intereses en inventarios, producto de un mayor volumen de proyectos en etapa de construcción. Particularmente, durante el año 2012, se reconocieron M\$ 572.588 en inventarios por concepto de intereses, mientras que el año 2011, la cifra ascendió a M\$ 224.305, lo que se condice con el mayor stock de obligaciones financieras a diciembre de 2012.

#### **DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:**

##### **Categoría Primera Clase Nivel 4**

Títulos accionarios con razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

##### **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 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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

### FORTALEZAS

- La Compañía cuenta con 30 años de experiencia en el negocio de Ingeniería y Construcción en Chile, con fuerte especialización en el segmento habitacional.
- Ingevec S.A. cuenta con procedimientos internos orientados a minimizar la exposición a diversos riesgos, que persigue, entre otros objetivos, el 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 propuestas, enriqueciendo la precisión de los estudios, y se han mejorado los sistemas de control de costos, manteniendo una administración en línea con la oficina central.
- La Sociedad busca mantener – y ha mantenido – un importante porcentaje de la cartera de clientes en el sector público, cuya demanda por obras de infraestructura es menos sensible a períodos recesivos, lo que entrega una mayor estabilidad a la generación de ingresos.
- Durante los últimos años, la Compañía ha iniciado un proceso de diversificación de negocios, especialmente en los segmentos de Servicios e Inmobiliario Habitacional.
- La reciente apertura en bolsa de la Compañía fortaleció las condiciones de liquidez y capitalización de la Empresa, lo que le permite enfrentar adecuadamente los requerimientos de financiamiento de sus proyectos.

### DEBILIDADES O RIESGOS

- Los negocios de Ingeniería y Construcción e Inmobiliario, en los que participa la Compañía, son de carácter cíclico, y presentan una mayor volatilidad con respecto a la variación del PIB. El mercado inmobiliario, especialmente, presenta una mayor sensibilidad a variables macroeconómicas como crecimiento del PIB, desempleo y condiciones de tasas de interés relevantes.
- La Compañía opera en un sector que se caracteriza por una elevada competencia, donde las empresas participan en procesos de licitación de obras de construcción, lo que implica incurrir en gastos que posiblemente no se recuperen, ante la probabilidad de que los proyectos sean asignados a otras compañías.

### HECHOS RELEVANTES

- El día 22 de marzo de 2012, la sociedad efectuó en la Bolsa de Comercio de Santiago, la colocación de 260.000.000 acciones, por un precio de \$ 48,1, con una recaudación de \$ 12.506 millones. Del total de acciones colocadas, la adjudicación por segmentos fue la siguiente: Retail (35,77%); AFP y Fondos Mobiliarios (29,42%); NIMS (20%); Extranjeros, Fondos Mutuos, Cías de Seguros y otros (14,81%). Tras ello, el grupo controlador de la Compañía pasó de controlar el 84,73% al 59,97% de la propiedad.
- Con fecha 11 de mayo de 2012, la Sociedad comunicó el aumento de capital efectuado sobre Constructora Ingevec S.A., desde \$ 1.894.234.974, a \$ 16.619.909.647, llevado a cabo mediante la capitalización de utilidades acumuladas por \$ 8.421.597.873 y mediante la emisión de acciones, por \$ 6.304.076.800. Parte del pago de esta emisión, fue efectuada mediante el traspaso del dominio de Asesorías y Gestión Ingevec SpA, quedando esta sociedad como filial directa de Constructora Ingevec S.A.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

**Ingevec S.A.**

**Fecha informe:**

**Mayo.2013**

- En el mismo comunicado, se informó del aumento de capital llevado a cabo por Inmobiliaria Ingevec S.A., desde \$ 10.715.737.848, a \$ 22.417.794.404, también efectuado mediante capitalización de utilidades acumuladas y nuevas emisiones de acciones. La emisión de nuevas acciones fue pagada en parte con el traspaso de la propiedad de la filial Inversiones y Rentas Ingevec SpA a Inmobiliaria Ingevec S.A., que pasó a ser matriz directa de la mencionada filial.
- El 05 de diciembre de 2012 se informó de la renuncia de don Enrique Besa Jocelyn-Holt a la gerencia general de la Compañía, asumiendo como nuevo Gerente General, don Rodrigo González Yutronic. En la misma fecha, don Francisco Vial Bezanilla renunció a su cargo como Presidente del Directorio, manteniéndose como Director de la Compañía, y en su reemplazo, asumió la presidencia el renunciado Gerente General, don Enrique Besa Jocelyn-Holt.

## ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Compañía es controlada por los señores José Antonio Bustamante Bezanilla, Francisco Vial Bezanilla, y Enrique Besa Jocelyn-Holt, socios fundadores de la Sociedad, quienes tras la OPA efectuada en marzo de 2012, son titulares del 59,97% del capital social de Ingevec, a través de sociedades de inversión.

A diciembre de 2012		
Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INV Y ASESORIAS MARARA LTDA	177.933.000	19,99%
INVERSIONES LOS CIPRESES LTDA	177.933.000	19,99%
ASESORIAS EN INVERSIONES SANTO DOMINGO LTDA	177.933.000	19,99%
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE	62.508.071	7,02%
CELFIN SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION(CTA.NUEVA)	47.708.257	5,36%
ASESORIAS EN INVERSIONES LA AURORA LTDA	29.610.000	3,33%
INVERSIONES MEGEVE DOS LTDA	27.772.196	3,12%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	23.447.995	2,63%
INVERSIONES Y ASESORIAS PROYECTA LTDA	19.191.206	2,16%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	18.997.025	2,13%
INVERSIONES Y ASESORIAS GENESIS LTDA	18.900.000	2,12%
ASESORIAS EN INVERSIONES LOS LIRIOS LTDA	17.766.000	2,00%

Fuente: SVS.

### DIRECTORIO

El Directorio de la Compañía es presidido por el señor Enrique Besa Jocelyn - Holt, quien hasta el 05 de diciembre de 2012, se desempeñó como Gerente General de la Sociedad, asumiendo el mismo día su cargo como Presidente del Directorio. En la misma fecha, el señor Rodrigo González Yutronic asumió como Gerente General de Ingevec S.A. Al 31 de diciembre de 2012, el Directorio de la Sociedad lo conformaban los siguientes integrantes:

Directorio Ingevec S.A.	
Nombre	Cargo
ENRIQUE BESA JOCELYN-HOLT	Presidente
GUSTAVO ALCALDE LEMARIE	Director
FRANCISCO VIAL BEZANILLA	Director
JOSE ANTONIO BUSTAMANTE BEZANILLA	Director
FRANCISCO COURBIS GREZ	Director
RICARDO ALBERTO BALOCCHI HUERTA	Director
LUIS HERNAN PAUL FRESNO	Director

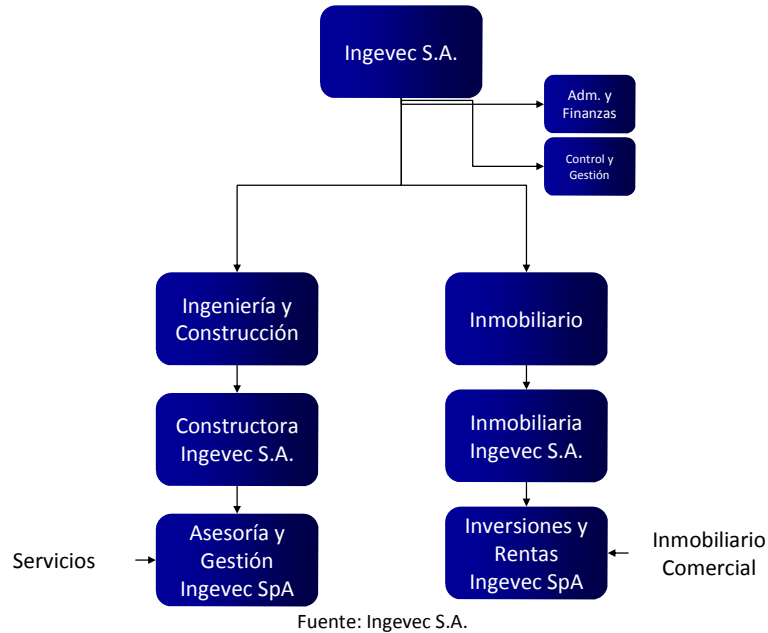
Fuente: SVS.

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013

## ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

Ingevec S.A. se constituyó como tal el 25 de marzo de 2008, mediante escritura pública, en la Notaría de don Eduardo Avello Concha, en Santiago de Chile. La Sociedad tiene el carácter de matriz de las empresas operativas del Grupo, siendo Constructora Ingevec S.A., la principal unidad de negocios.



A continuación se realiza una descripción de las distintas actividades en que se desempeña la Compañía, según su relevancia:

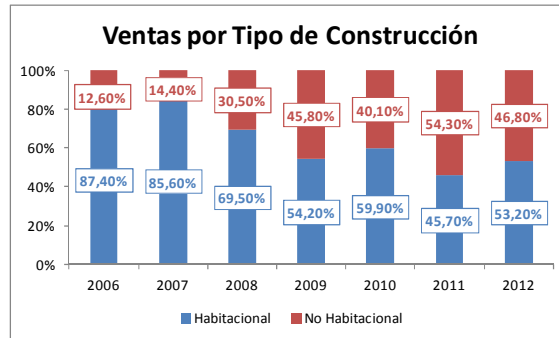
### Negocio de Ingeniería y Construcción

Ingeniería y Construcción constituye la principal y más antigua fuente de ingresos de la Sociedad, desde sus orígenes en 1983. A través de Constructora Ingevec S.A., la Empresa ofrece servicios de Ingeniería y Construcción tanto al sector privado como público, realizando construcciones de edificación para el segmento habitacional y no habitacional. La Compañía actúa como contratista para terceros y para empresas relacionadas, operando en consorcios con otras constructoras cuando el tamaño de la obra de construcción así lo requiere (más adelante se describe esta política). La empresa participa de licitaciones con otras constructoras, y al adjudicarse el proyecto, el mandante paga un anticipo que oscila entre un 10% y 20% del valor total de la obra, que se utiliza como fuente de financiamiento de capital de trabajo requerido para la construcción. Una vez que la construcción está en marcha, se efectúan cobros mensuales en forma proporcional al grado de avance del proyecto, y se devuelve gradualmente el anticipo. La mayor parte de los proyectos de construcción provienen de terceros, y un porcentaje menor corresponde a empresas relacionadas del grupo.

A lo largo del tiempo, la Compañía se ha especializado fuertemente en la construcción habitacional, segmento que históricamente ha representado el mayor volumen de proyectos y de ingresos para la Sociedad. Sin perjuicio de ello, el segmento no habitacional ha adquirido mayor relevancia en los últimos años, llegando a representar un 46,8% de las ventas el año 2012.

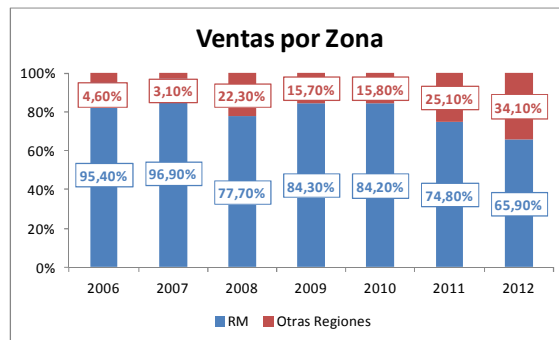
Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013



Fuente: Ingevec S.A.

En relación a la cobertura regional, históricamente las ventas de Ingevec han tendido a concentrarse en la Región Metropolitana. No obstante, en la actualidad la Compañía se encuentra en un proceso de diversificación regional, por lo que año a año se ha incrementado la participación de regiones fuera de la Metropolitana en el mix de ventas.



Fuente: Ingevec S.A.

### Negocio Inmobiliario Habitacional

Ingevec participa de este negocio por medio de la filial Inmobiliaria Ingevec S.A. Esta filial administra proyectos de desarrollo y gestión inmobiliaria habitacional, principalmente a través del fondo de inversión Progesta. Adicionalmente, la filial Inmobiliaria desarrolla y gestiona proyectos en forma directa, en asociación con otras empresas del sector. Las actividades en este rubro se desarrollan mediante tres vías: inversión en proyectos, desarrollo integrado y gestión inmobiliaria.

Asimismo, la Compañía mantiene inversiones directas o a través de filiales, en otras empresas del sector inmobiliario, lo que le permite una mayor diversificación de fuentes de ingresos. Por medio de este esquema, en los estados financieros consolidados, la Sociedad reconoce ingresos ordinarios y utilidades por empresas relacionadas que incorporan un componente operacional.

Durante el año 2011 destaca la creación de Inmobiliaria Inicia, orientada a satisfacer la demanda inmobiliaria en el segmento emergente, en la zona sur del país, lo que representa un atractivo nicho de negocios para la Compañía, con un importante potencial de desarrollo.

Adicionalmente, a través de su socio gestor Núcleos, Ingevec está tomando participación de proyectos inmobiliarios en la zona norte del país, particularmente en las ciudades de Copiapó, Calama, Vallenar y Antofagasta, respondiendo al incremento en la demanda inmobiliaria derivada del crecimiento del sector minero en dicha zona.

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013

### Negocio de Servicios

Como se explicó anteriormente, el plan de diversificación de la Compañía incorporó el desarrollo de nuevas líneas de negocios, relacionadas con el rubro de Construcción. Estos negocios son llevados a cabo por la filial Asesoría y Gestión Ingevec SpA (A&G Ingevec), que opera a través de cuatro sociedades de giro único, descritas a continuación:

- Capacitación Apoquindo: Ofrece servicios de capacitación para empleados y empresas del grupo.
- Instalaciones Profesionales SpA: Realiza instalaciones sanitarias, de climatización y urbanizaciones, para filiales de Ingevec o para terceros.
- Maquinarias y Equipos: Efectúa arriendos de maquinarias para la construcción, para empresas relacionadas y para consorcios.
- Volksbath Chile SpA: Opera en el negocio de baños prefabricados, en asociación con la empresa alemana Plantech. A&G Ingevec ostenta el 50% de la propiedad de Volksbath Chile SpA.

### Negocio Inmobiliario Comercial

La más reciente línea de negocios de la Compañía es el segmento Inmobiliario Comercial, a cargo de la sociedad Inversiones y Rentas Ingevec SpA, creada en 2010. Esta filial orienta sus actividades al desarrollo y gestión de proyectos inmobiliarios comerciales para renta o para venta. Al igual que en el Negocio Inmobiliario Habitacional, la sociedad participa como inversionista de proyectos, como gestor y desarrollador, y como constructor, a través de Constructora Ingevec S.A.

En la actualidad, I&R Ingevec SpA posee una cartera de proyectos en estudio, dentro de los que destacan los proyectos relacionados con *strip centers*, unidades comerciales ubicadas en sectores estratégicos, que agrupan un conjunto de negocios básicos, tales como farmacias, supermercados y estacionamientos. Asimismo, se contempla el desarrollo de proyectos de hoteles y edificios de oficinas, entre otros.

### GESTIÓN DE RIESGOS

La Compañía cuenta con políticas internas orientadas a minimizar la exposición a riesgos financieros y operacionales, definiendo su naturaleza, unidades responsables de su gestión y los procedimientos que deben llevarse a cabo para su mitigación.

Una de las principales políticas de Ingevec S.A. se orienta a mantener una cartera de proyectos atomizada, evitando concentraciones excesivas de recursos en obras de envergaduras superiores. Para ello, se establece un tamaño máximo anualizado por obra de UF 1.000.000, y en el caso que el tamaño de la obra supere este monto, la Compañía evaluará la formación de consorcios con otras empresas del rubro.

Otro riesgo de relevancia para la sociedad es el riesgo de insolvencia de mandantes, que podría obstaculizar la generación de flujos y el cumplimiento adecuado de la planificación financiera de la Compañía. Para mitigar este riesgo, Ingevec opta por mantener una cartera de clientes bien diversificada, en términos de número de clientes, de recursos destinados a cada cliente y de cantidad de obras por mandante. Asimismo, la empresa efectúa estudios de solvencia de los clientes y negocia mayores anticipos en el caso que se detecten eventuales retrasos en los pagos o elevados costos por mandante.

Adicionalmente, la Compañía lleva a cabo la gestión de riesgos asociados a la ejecución de obras, alzas de costos de los insumos, elaboración de estudios, y otros riesgos detectados a lo largo de la cadena productiva.

La administración de estos riesgos recae en las áreas de Finanzas, Subgerencia Técnica, Subgerencia de Estudios, Subgerencia de Control de Gestión y otras jefaturas.

SECTOR CONSTRUCCIÓN



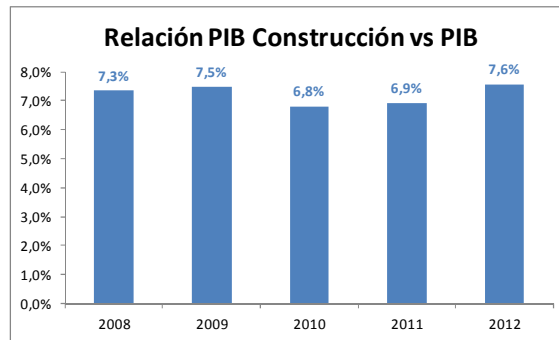
Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013

## CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

### Sector Construcción

Las actividades de construcción representan una parte importante de la producción nacional. A lo largo del tiempo, la construcción ha representado alrededor del 7% del PIB. Durante la década recién pasada, este sector alcanzó niveles peak durante 2008, representando un 7,5% de la actividad. El año 2012 alcanzó su mayor aporte en 5 años, logrando una contribución de 7,6% en el Producto.



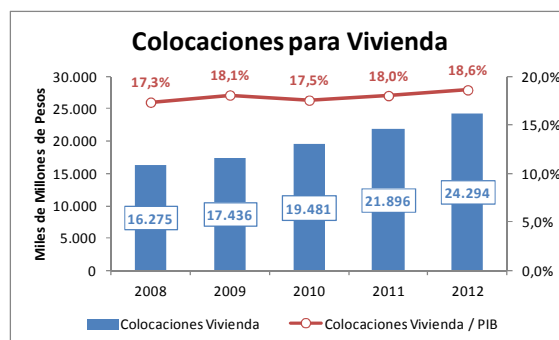
Fuente: Banco Central de Chile.

En relación a la sensibilidad de la industria, la construcción presenta una mayor volatilidad con respecto al desempeño general de la economía, por lo que presenta una curva de movimientos más pronunciada que la variación del PIB. Lo anterior se ve influenciado especialmente por el sector inmobiliario, cuya sensibilidad es aún mayor.

### Sector Inmobiliario

El mercado inmobiliario se caracteriza por su estrecha correlación con la actividad económica, de tal manera que la evolución de variables macroeconómicas y las condiciones del mercado financiero, inciden fuertemente en el desarrollo de este sector.

Al analizar el comportamiento del sector inmobiliario en Chile, es posible observar un elevado crecimiento, el que es posible aproximar por la evolución de las colocaciones del sistema financiero orientadas a la vivienda, en relación a la evolución de la actividad económica en general. En términos nominales, se observa que estas colocaciones avanzan a una tasa de crecimiento tal, que el año 2012 llegó a representar un 18,6% del PIB.



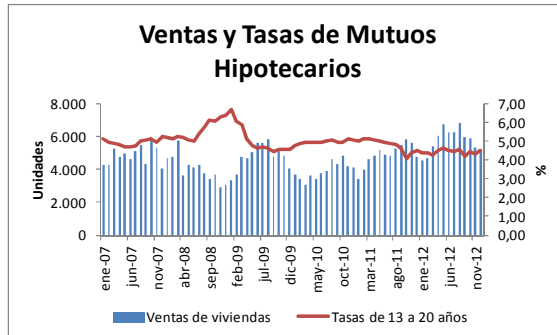
Fuente: Elaboración propia, datos Banco Central de Chile.

Una de las variables de mayor importancia en el desempeño del mercado inmobiliario corresponde a las tasas de colocación de créditos hipotecarios. En efecto, existe una marcada relación inversa entre el volumen de ventas de

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013

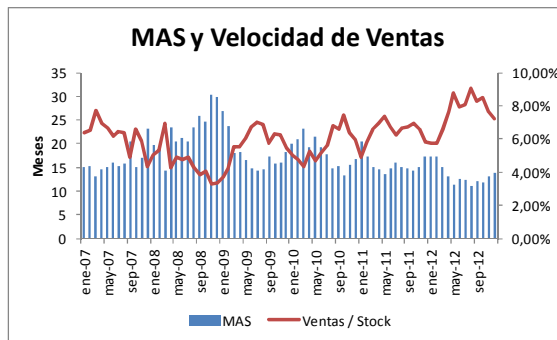
viviendas nuevas y la tasa de crédito hipotecario vigente en el mercado, tal como se desprende del siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Es preciso señalar que las condiciones del mercado financiero no sólo afectan las decisiones de compra por parte de los consumidores, sino que también constituyen una variable relevante para el desarrollo de nuevos proyectos, debido a los altos requerimientos de capital de trabajo y financiamiento que requieren las compañías inmobiliarias para llevar a cabo su ejecución.

Otra forma de analizar los equilibrios en el mercado inmobiliario, y su dependencia de variables económicas, es observando el comportamiento de la Velocidad de Venta (ventas / stock disponible) y Meses para Agotar Stock. Como se observa en el siguiente gráfico, ante la presencia de shocks (recesión económica y terremoto), se observa una disminución en la velocidad de venta y un aumento en los meses para agotar stock, evidenciando estancamientos en el mercado inmobiliario. Por otro lado, cuando existe liquidez suficiente y buenas condiciones de tasas (períodos post crisis y post terremoto), se observan incrementos en la demanda inmobiliaria y una mayor velocidad de venta, aumentando el nivel de escrituraciones.



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción.

En consecuencia, el mercado inmobiliario es bastante cíclico, y enfrenta una demanda muy sensible a las condiciones de financiamiento del sector. Los shocks externos y las restricciones de liquidez inciden fuertemente en el comportamiento de la demanda inmobiliaria y en la capacidad de financiamiento de proyectos.

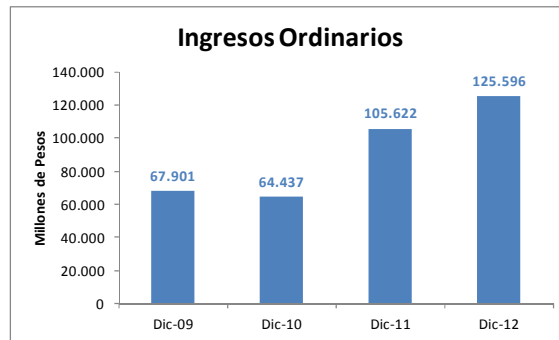
Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Ingresos

Los ingresos ordinarios de Ingevec exhibieron un crecimiento de 18,9% el año 2012, alcanzando un valor de \$ 125.596 millones, gracias al avance de 21,3% en las ventas del segmento de construcción, que totalizaron \$ 119.855 millones, mientras que el área inmobiliaria experimentó una caída de 15,5% en sus ingresos, logrando ventas por \$ 5.741 millones.



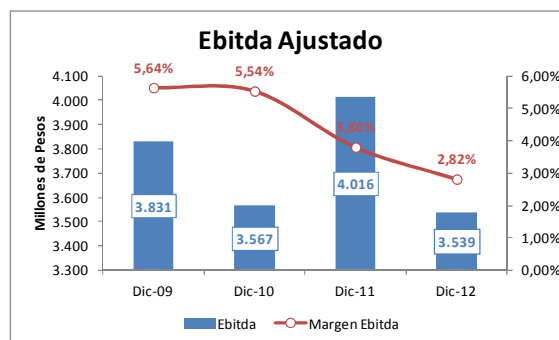
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

El incremento de los ingresos en el segmento de Ingeniería y Construcción se explica por un mayor volumen de obras ejecutadas durante el año 2012. En efecto, el saldo de obras por ejecutar a diciembre de 2011 era de \$ 220.325 millones (un 36,6% mayor que el año anterior), lo que se condice con el mayor reconocimiento de ingresos del año 2012.

En el caso del área inmobiliaria, durante el año 2012 se escrituraron 868 unidades, con un crecimiento de 11,0% con respecto al año 2011, pero con un precio promedio inferior en 20,0%, debido a que se incrementó la participación de viviendas orientadas a segmentos de menores ingresos, por lo cual a nivel agregado, los ingresos ordinarios del segmento exhibieron un deterioro.

### Ebitda

El Ebitda Ajustado<sup>1</sup> del período alcanzó un valor de \$ 3.539 millones, anotando un descenso de 11,9% con respecto al año 2011, mientras que el Margen Ebitda se redujo desde 3,80% hasta 2,82% para los mismos períodos.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Las condiciones de alto empleo en la economía durante el año 2012, derivaron en una mayor escasez de mano de obra para la construcción, con el consecuente incremento en los costos variables de operación, lo que se evidencia en

SECTOR CONSTRUCCIÓN

**Ingevec S.A.**

**Fecha informe:  
Mayo.2013**

el deterioro del Margen Bruto del segmento Ingeniería y Construcción, desde 7,1% el año 2011 hasta 5,9% el año 2012. Dado que la construcción se financia a través de contratos de suma alzada, que se negocian en forma previa al inicio de las obras, la construcción enfrenta costos variables con precios de venta predeterminados, lo que limita la capacidad de traspasar a precios las alzas de costos, y que finalmente explica la estrechez de los márgenes en el período.

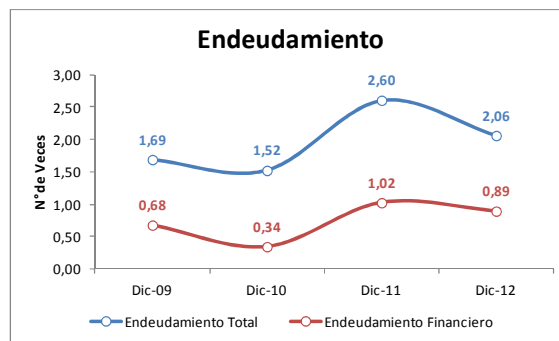
Por su parte, el segmento inmobiliario también exhibió un deterioro en el Margen Bruto, pasando de 21,4% a 19,6% entre los años 2011 y 2012.

### Endeudamiento

Durante el año 2012, la deuda financiera bruta de la Compañía se incrementó en un 57,5% en relación al año 2011, totalizando \$ 26.817 millones, de los cuales, un 51,1% correspondía al segmento de Ingeniería y Construcción y un 48,9% al segmento Inmobiliario. El incremento en la deuda se condice con un alza de 68,7% en los inventarios, que alcanzaron un valor de \$ 26.681 a diciembre de 2012, y que se componían en un 31,2% por bienes raíces edificados, un 59,8% por bienes raíces en etapa de proyectos y en un 9,0% por materiales para la construcción.

El total de pasivos de la Compañía alcanzó los \$ 54.012 millones, lo que significó un alza de 60,3% con respecto al año 2011, explicada por los factores antes mencionados. Cabe señalar, que las cuentas comerciales crecieron un 85,3%, lo que sumado al incremento en la deuda financiera explica los mayores requerimientos de capital de trabajo, y permite financiar el incremento de 119,7% en las cuentas por cobrar derivadas de la mayor actividad en Ingeniería y Construcción, y que a diciembre de 2012 alcanzaban los \$ 32.310 millones.

El aumento de capital de \$ 12.506 millones efectuado en marzo de 2012, permitió mantener un adecuado mix de financiamiento para soportar el crecimiento de la Compañía, por lo que el indicador de Endeudamiento<sup>2</sup> finalizó 2012 en 2,06 veces, lo que se compara positivamente con el año 2011, en que el ratio alcanzó 2,60 veces. Asimismo, el Endeudamiento Financiero<sup>3</sup> a diciembre de 2012 fue de 0,89 veces, mientras que el año anterior cerró en 1,02 veces.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

### Cobertura

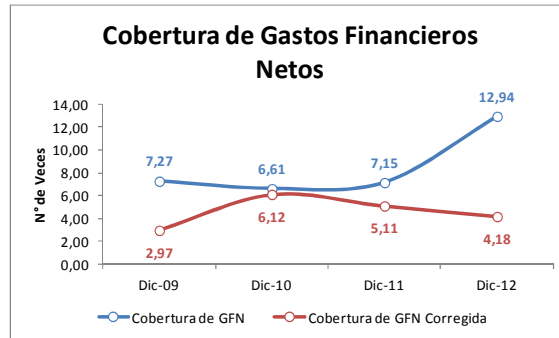
El incremento en los inventarios inmobiliarios exhibido durante el año 2012, implicó que se incrementaran los intereses capitalizados como costo de inventarios por norma contable. En efecto, el año 2011 los costos de intereses capitalizados eran de \$ 224 millones, mientras que el año 2012, éstos ascendieron a \$ 573 millones, reconociéndose como gastos por intereses \$ 495 millones. Por tal motivo, al contrastar el Ebitda con los gastos financieros netos reconocidos, se observa un ratio de Cobertura de Gastos Financieros Netos<sup>4</sup> de 12,94 veces al cierre de 2012, versus 7,15 veces al cierre de 2011.

No obstante, si se considerasen los intereses capitalizados en el cálculo, el indicador de Cobertura de Gastos Financieros Netos sería de 4,18 veces a diciembre de 2012, y de 5,11 veces a diciembre de 2011, lo que se condice

**Ingevec S.A.**

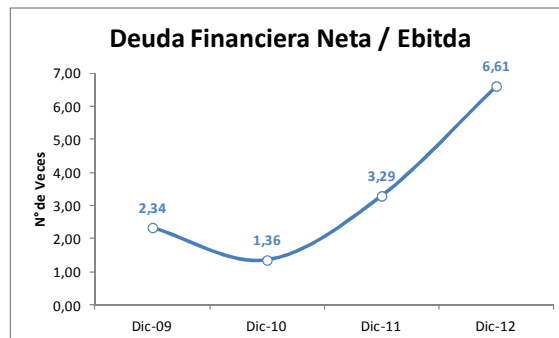
**Fecha informe:  
Mayo.2013**

con el mayor volumen de deuda y la reducción en el Ebitda del año 2012. A continuación se presenta un gráfico con el indicador de Cobertura de Gastos Financieros Netos considerando los intereses reconocidos del período, y el indicador corregido por los intereses capitalizados:



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

La relación entre Deuda Financiera Neta<sup>5</sup> y Ebitda, en tanto, ha evidenciado un deterioro a partir del año 2010, en que alcanzó su mínimo en 4 años, ubicándose en 1,36 veces. A diciembre de 2012, el ratio alcanzaba 6,61 veces, como respuesta al incremento en la deuda para financiar una mayor actividad. Cabe señalar que no obstante el indicador se ha debilitado, la deuda asociada a proyectos inmobiliarios cuenta con flexibilidad de pago, puesto que se amortiza conforme se escrituren unidades aún cuando se registre en la porción corriente de la deuda.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

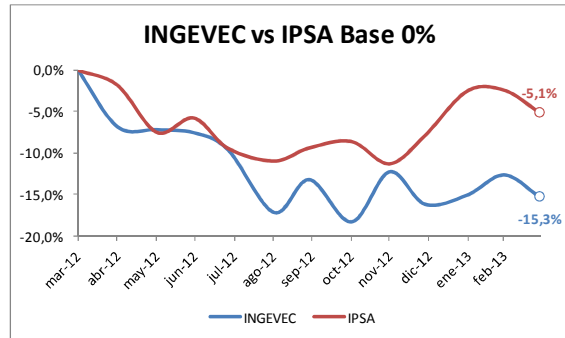
Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2013

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de la Compañía, nemotécnico Ingevec se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago desde el día 22 de marzo de 2012, fecha en la cual se efectuó la colocación de 260 millones de acciones, con un precio de apertura de \$48,1 por papel. A marzo de 2013, la variación acumulada del precio de la acción era de -15,3%.



Fuente: Elaboración propia, datos Bolsa de Santiago.

### Bonos

Con fecha 12 de abril de 2013, la Compañía inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros, la línea de bonos N° 751, con cargo a la cual, el día 25 de abril de 2013 se colocó la Serie A, por un monto de UF 1 millón, con las siguientes características:

- Vencimiento el día 10 de abril de 2022.
- El destino de los recursos de dicha emisión es el refinanciamiento de pasivos y el financiamiento del plan de inversiones de la Sociedad.
- La tasa de carátula del instrumento es de 6,3% anual, en Unidades de Fomento, equivalente a un 3,01% semestral.
- Comprende 18 cupones semestrales, de los cuales los 7 primeros se destinarán al pago de intereses y los 11 restantes al pago de intereses y capital.
- Los intereses se devengan a partir del día 10 de abril de 2013.

Ingevec S.A.

 Fecha informe:  
 Mayo.2013

**ANEXO**

Situación Financiera Ingevec S.A. (en Miles de Pesos)				
	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Activos Corrientes	30.931.571	28.910.246	37.934.372	66.569.450
Activos No Corrientes	4.678.927	6.604.943	8.691.072	13.670.727
Activos Totales	35.610.498	35.515.189	46.625.444	80.240.177
Efectivo y Equivalentes	566.123	469.766	3.764.909	3.426.983
Activos Financieros Corrientes	1.761.153	2.885.358	35.254	26
Inventarios	18.190.843	13.182.903	15.818.951	26.680.542
Pasivos Corrientes	21.126.378	20.788.437	28.403.892	49.924.951
Pasivos No Corrientes	1.237.527	636.723	5.283.496	4.087.543
Pasivos Totales	22.363.905	21.425.160	33.687.388	54.012.494
Deuda Financiera Corriente	10.324.167	7.820.653	14.028.267	23.809.904
Deuda Financiera No Corriente	960.868	372.918	2.998.581	3.007.336
Deuda Financiera Total	11.285.035	8.193.571	17.026.848	26.817.240
Deuda Financiera Neta	8.957.759	4.838.447	13.226.685	23.390.231
Patrimonio	13.246.593	14.090.029	12.938.056	26.227.683
Ingresos de Explotación	67.900.858	64.437.319	105.621.668	125.595.985
Costos de Explotación	61.100.220	57.758.245	97.191.196	117.428.677
Margen Bruto	6.800.638	6.679.074	8.430.472	8.167.308
Margen Bruto (%)	10,02%	10,37%	7,98%	6,50%
Resultado Operacional	3.194.083	2.552.727	3.662.375	2.659.095
Margen Operacional	4,70%	3,96%	3,47%	2,12%
Ingresos Financieros	0	0	86.605	221.067
Gastos Financieros	527.040	539.313	648.340	494.505
Utilidad del Ejercicio	1.890.078	2.522.721	2.488.633	1.847.533
Razón Circulante (Nº de Veces)	1,46	1,39	1,34	1,33
Razón Ácida (Nº de Veces)	0,60	0,76	0,78	0,80
Capital de Trabajo	9.805.193	8.121.809	9.530.480	16.644.499
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	1,59	1,48	2,20	1,90
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,09	0,05	0,41	0,16
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	1,69	1,52	2,60	2,06
Leverage Financiero Neto (Nº de Veces)	0,68	0,34	1,02	0,89
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,94	0,97	0,84	0,92
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,06	0,03	0,16	0,08
Ebitda Ajustado	3.831.060	3.567.197	4.016.097	3.539.343
Margen Ebitda	5,64%	5,54%	3,80%	2,82%
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	7,27	6,61	7,15	12,94
Deuda Financiera CP / Ebitda Ajustado (Nº de Veces)	2,69	2,19	3,49	6,73
Deuda Financiera LP / Ebitda Ajustado (Nº de Veces)	0,25	0,10	0,75	0,85
Deuda Financiera Total / Ebitda Ajustado (Nº de Veces)	2,95	2,30	4,24	7,58
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado (Nº de Veces)	2,34	1,36	3,29	6,61
Rentabilidad Patrimonio	14,97%	18,46%	18,42%	9,43%
Rentabilidad Activos	5,14%	7,09%	6,06%	2,91%
Rentabilidad Ventas	2,78%	3,91%	2,36%	1,47%
Rotación de Inventarios (Nº de Veces)	3,35	3,68	6,70	5,53
Permanencia de Inventarios (Días)	108	98	54	65
Capex	113.283	109.591	696.309	992.938
FCO (Ebitda Ajustado - Capex)	3.717.777	3.457.606	3.319.788	2.546.405

SECTOR CONSTRUCCIÓN

## NOTAS

<sup>1</sup> Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Gastos Financieros en Costo de Ventas.

<sup>2</sup> Endeudamiento = Total Pasivos / Patrimonio.

<sup>3</sup> Endeudamiento Financiero = Pasivos Financieros / Patrimonio.

<sup>4</sup> Cobertura de Gastos Financieros Netos =  $|\text{Ebitda Ajustado} / (\text{Gastos Financieros} - \text{Ingresos Financieros})|$ .

<sup>5</sup> Deuda Financiera Neta = Otros Pasivos Financieros Corrientes + Otros Pasivos Financieros No Corrientes - Efectivo y Equivalentes al Efectivo - Otros Activos Financieros Corrientes.