



STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Ingevec S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Antecedentes de la Compañía	4
Clasificación de Riesgo del Negocio	6
Clasificación de Riesgo Financiero	9
Características de los Instrumentos	12

Responsable de la Clasificación
Fernando Villa P.
fvilla@icrchile.cl



**Reseña Anual de Clasificación
Mayo 2015**

Clasificación

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

Estados Financieros: 31 de marzo de 2015

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. (Ingevec, la Compañía o la Empresa), 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 de riesgo del negocio de la Compañía toma en consideración que Ingevec S.A. presenta una alta exposición al segmento de edificación, con una baja diversificación en especialidades asociadas a las actividades de Ingeniería y Construcción, pero con participación en el mercado inmobiliario, que en los últimos años ha adquirido mayor relevancia en las ventas anuales de la Empresa.

En relación con lo anterior, durante los últimos tres años el sector de construcción enfrentó alzas relevantes en los costos de mano de obra, lo que tuvo consecuencias directas sobre los márgenes brutos y Ebitda de la Compañía. En efecto, el año 2014 la Empresa exhibió su menor Ebitda como resultado del reconocimiento de pérdidas asociadas a los cierres de contratos de obras que fueron suscritos entre los años 2010 y 2012, y que enfrentaron alzas relevantes en costos y retrasos en los plazos de ejecución. De esta manera, la Compañía concluyó el año 2014 con un Margen Ebitda de 0,03% y un Resultado Neto de \$ -2.610 millones.

Pese a lo anterior, los flujos de caja operacionales permitieron a la Compañía reducir sus niveles de apalancamiento, por lo que el Endeudamiento Financiero de la Compañía se redujo desde 1,39 veces en 2013 hasta 1,26 veces en 2014.

Ya a marzo de 2015, los efectos del cierre de los proyectos que perjudicaron operacionalmente a la Empresa permitió a la Empresa exhibir una mejora operacional, con ingresos y Ebitda que recogieron las estructuras de precios y plazos de los contratos más recientes. De este modo, la Compañía logró incrementar el Ebitda del primer trimestre en un 63,7% con respecto a igual período del año anterior, alcanzando un Margen Ebitda de 4,68%, el valor máximo desde 2011.

El castigo en el Ebitda durante el año 2014 produjo deterioros significativos en los indicadores de cobertura de obligaciones, situación que se espera se normalice durante el año 2015 gracias a un mejor desempeño operacional.

La mayor porción de la deuda de la Compañía corresponde a los bonos Serie A, por UF 1 millón, cuyo capital comienza a amortizarse a partir del año 2017, por lo que durante el presente período no se observan inconvenientes para servir la deuda. Asimismo, la deuda corriente se encuentra mayoritariamente vinculada a los inventarios inmobiliarios, por lo cual se amortiza una vez que las propiedades inician escrituración, situación favorable para la flexibilidad financiera del negocio inmobiliario de la Empresa.

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.

METODOLOGÍAS UTILIZADAS

- Metodología General de Clasificación de Empresas
- Clasificación de Títulos Accionarios de Sociedades Anónimas.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Títulos Accionarios	Jul-11	Jun-12	Abr-13	Abr-14	Abr-15
Clasificación	Primera Clase Nivel 4				
Acción de Clasificación	Primera Clasificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Acción de Tendencia	Primera Clasificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación
Bonos	Mar-13	Abr-13	Abr-14	Abr-15	
Clasificación	BBB	BBB	BBB	BBB	
Acción de Clasificación	Nuevo Instrumento	Confirmación	Confirmación	Confirmación	
Instrumento	N° 751	N° 751	N° 751	N° 751	
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	
Acción de Tendencia	Nuevo Instrumento	Confirmación	Confirmación	Confirmación	

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.2015

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. En la actualidad, el pacto de accionistas concentra a través de distintas sociedades el 72,7% del capital social de la Compañía.

A Marzo de 2015			
Accionista	Número de acciones suscritas y pagadas	% de propiedad	
Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)	
INVERSIONES LOS CIPRESES LTDA	179.433.000	20,16%	
INV Y ASESORIAS MARARA LTDA	179.433.000	20,16%	
ASESORIAS EN INVERSIONES SANTO DOMINGO LTDA	177.933.000	19,99%	
INVERSIONES MEGEVE DOS LTDA	88.144.328	9,90%	
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE	47.826.613	5,37%	
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	42.186.303	4,74%	
ASESORIAS EN INVERSIONES LA AURORA LTDA	29.610.000	3,33%	
INVERSIONES Y ASESORIAS PROYECTA LTDA	21.241.206	2,39%	
INVERSIONES Y ASESORIAS GENESIS LTDA	20.950.000	2,35%	
ASESORIAS EN INVERSIONES DESARROLLOS DEL MAIPO LTDA	18.245.000	2,05%	
ASESORIAS EN INVERSIONES LOS LIRIOS LTDA	17.766.000	2,00%	
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	14.154.288	1,59%	

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 marzo de 2015, 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
SERGIO MERINO GÓMEZ	Director

Fuente: SVS.

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:

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

Fecha informe:

Mayo.2015

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. 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 diciembre de 2014, la Compañía mantenía un backlog de construcción por \$ 276.474 millones. Durante el mismo año, un 88,5% de las ventas de la Compañía correspondieron a este segmento de negocios.

Negocio Inmobiliario Habitacional

Ingevec participa de este negocio por medio de la filial Inmobiliaria Ingevec S.A. 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.

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.
- Maquinarias y Equipos: Efectúa arriendos de maquinarias para la construcción, para empresas relacionadas y para consorcios.

Ingevec S.A.

**Fecha informe:
Mayo.2015**

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.

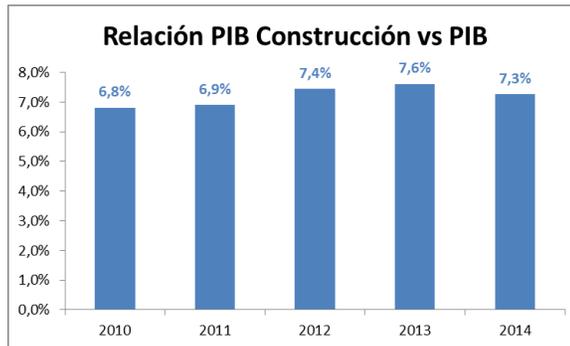
Durante el año 2014 hubo dos hitos de relevancia en este segmento, por un lado la finalización de la construcción del edificio de oficinas Santa Ana, el cual fue vendido y escriturado durante el primer trimestre del presente año, y por otro lado la suscripción del pacto de accionistas relacionado al proyecto hoteles, el cual se relaciona a la construcción de hoteles Ibis e Ibis Budget en el norte y centro del país. El plan contempla el inicio de construcción en Copiapó para luego continuar con el resto de las ubicaciones durante el año 2015 y 2016.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO

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 2013 alcanzó su mayor aporte en 4 años, logrando una contribución de 7,6% en el Producto.



Fuente: Banco Central de Chile, a precios corrientes.

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.

Una variable de alta relevancia en el desempeño del sector, y particularmente en el segmento de edificación y obras civiles, en que participa Ingevec, corresponde a los costos de mano de obra asociados a la construcción. Las características de los contratos implican que las empresas constructoras asumen riesgos de incrementos en los costos de construcción, debido a que las partes (constructora y mandante) acuerdan un precio definido al momento de firmar el contrato, por lo que eventuales alzas en los costos tienen consecuencias negativas en los márgenes brutos.

En los últimos años se ha apreciado una tendencia alcista en el índice de costos de mano de obra, que llegó a exhibir aumentos anuales mayores a 20% durante el año 2013, lo que tuvo consecuencias desfavorables a nivel de industria. En general, en períodos de escasez de mano de obra, las empresas constructoras tienden a enfrentar sobrecostos en las obras.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Mayo.2015

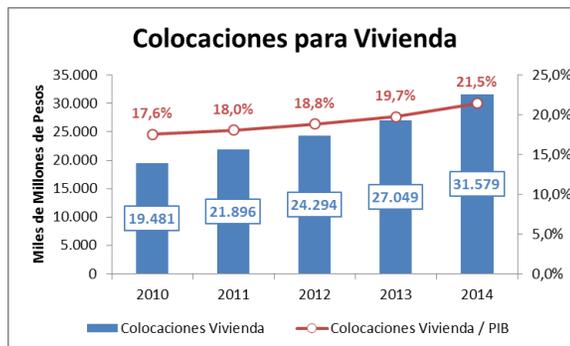


Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción.

Sector Inmobiliario

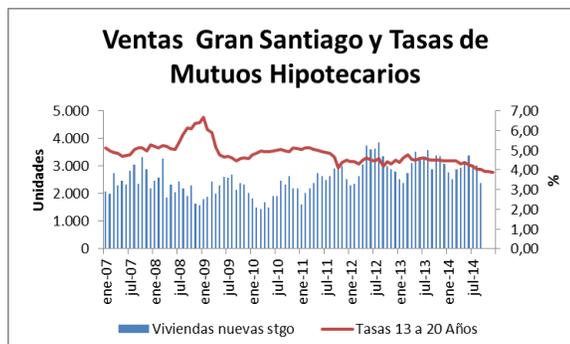
El mercado inmobiliario se caracteriza por su estrecha correlación con la actividad económica, de tal manera que la evolución de variables macroeconómicas y las condiciones del mercado financiero, inciden fuertemente en el desarrollo de este sector.

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 2014 llegó a representar un 21,5% 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 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.

Ingevec S.A.

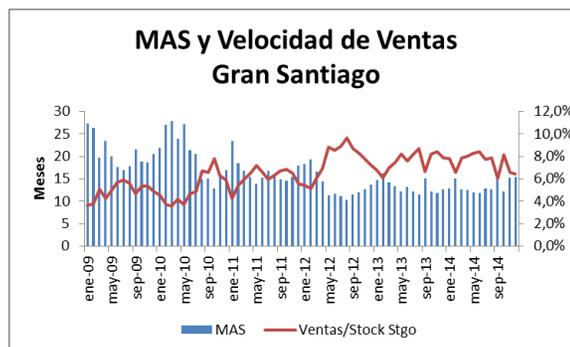
Fecha informe:

Mayo.2015

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.

Lo anteriormente expuesto tiene una incidencia relevante en la clasificación de riesgo que se asigna a las empresas que operan en este sector.

INGEVEC EN LA INDUSTRIA

En relación al desempeño del negocio de Ingevec en las industrias Inmobiliaria e Ingeniería y Construcción, ICR destaca lo siguiente:

- **Experiencia:** La Compañía cuenta con más de 30 años de experiencia en el negocio de Ingeniería y Construcción en Chile, con fuerte especialización en el segmento habitacional.
- **Administración de Riesgos:** 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.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Mayo.2015

- **Exposición al Sector Público:** 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.
- **Diversificación:** Durante los últimos años, la Compañía ha iniciado un proceso de diversificación de negocios, especialmente en los segmentos de Servicios e Inmobiliario Habitacional. Sin embargo, ICR considera que el nivel de diversificación no es suficiente como para optar a una mayor clasificación de riesgo del negocio, puesto que el área de Ingeniería y Construcción tiene una alta concentración en edificación, negocio que exhibe una alta competencia y una alta permeabilidad a costos de mano de obra, lo que se ha visto reflejado en la situación financiera de la Empresa. El segmento Ingeniería y Construcción no se enfoca en otro tipo de especialidades, y el negocio inmobiliario si bien ha exhibido un comportamiento positivo, aún no alcanza los volúmenes que permitan contrarrestar los riesgos asociados al segmento construcción en un adecuado balance.

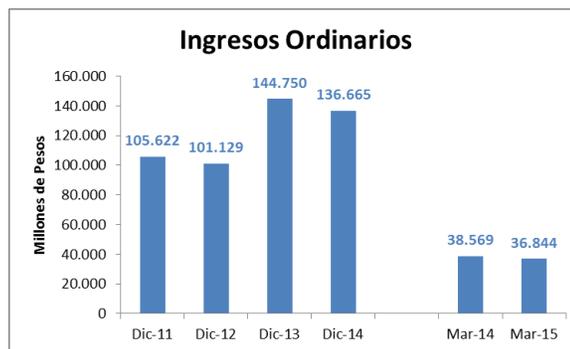
Como consecuencia de lo anterior, la clasificación de riesgo del negocio de la Compañía se estima en el rango BBB.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO FINANCIERO

Ingresos

En los últimos años, los ingresos de la Compañía no exhiben una clara tendencia, debido a que éstos se encuentran sujetos al volumen de contratos que ejecute la Empresa durante cada período. En particular, el año 2014 se evidenció una caída de 5,6% en los ingresos consolidados, debido a un descenso en las ventas del segmento de ingeniería y construcción, como consecuencia del cierre de contratos. En efecto, los ingresos de dicha línea de negocios exhibieron una caída de 10,4%, y fueron compensados parcialmente por un alza de 60,6% en el área inmobiliaria.

Durante el primer trimestre de 2015, los ingresos de la Sociedad totalizaron \$ 36.844 millones, observándose una recuperación de 7,9% en el segmento de Ingeniería y Construcción gracias a la entrada en vigencia de nuevos contratos con niveles de precios actualizados; pero que fueron compensados con un declive en las ventas inmobiliarias.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Del total de ingresos obtenidos durante el primer trimestre del presente año, un 95,3% corresponde a Ingeniería y Construcción, lo que da cuenta de la predominancia de dicha área de negocios en las ventas totales de la Compañía. No obstante, al revisar los ingresos consolidados anuales (dado que el segmento inmobiliario presenta alta estacionalidad), se observa que la contribución al total de ingresos ha adquirido mayor relevancia, cerrando el año 2014 con un 11,5% del total, el mayor aporte en la historia de la Empresa.

Ingevec S.A.

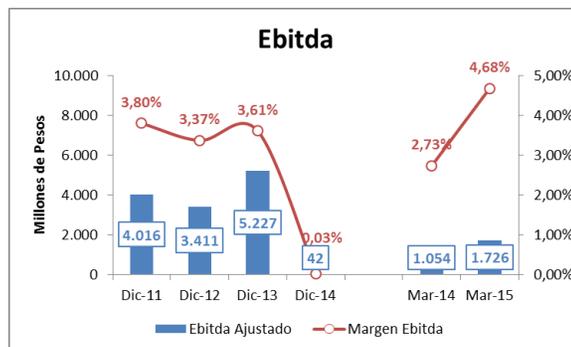
Fecha informe:
Mayo.2015

Ebitda¹ y Flujo de Caja

Como se explicó en el apartado de las características de la industria, Ingevec opera en un segmento de negocios que es altamente competitivo, y en el cual las empresas constructoras asumen los sobrecostos de construcción en períodos de escasez de mano de obra. Bajo un escenario de altos costos de mano de obra que se ha suscitado durante los últimos tres años, los márgenes Ebitda de la Compañía se mantuvieron estrechos.

En particular, durante el cuarto trimestre de 2014 se cerraron contratos correspondientes al período 2010 – 2012, los cuales habían enfrentado altos costos de construcción en relación a los precios pactados, además de retrasos en ejecución de obras; efectos que tuvieron consecuencias negativas en el Margen Bruto consolidado y por lo tanto en el Margen Ebitda. Como se aprecia en el gráfico siguiente, el Ebitda del año 2014 sufrió un deterioro significativo, así como también el Margen Ebitda.

A partir del año 2015, y con la ejecución de contratos más recientes, que incorporaron actualizaciones de precios acorde a los costos actuales de la industria, la Compañía exhibió una mejora significativa en el Ebitda del primer trimestre, que se incrementó en un 63,7% en relación al período enero-marzo de 2014. Junto con ello, el Margen Ebitda logró su mayor nivel desde el año 2011, alcanzando un 4,68%, cifra que de acuerdo a la Compañía, representa un valor cercano a las expectativas de una operación sana.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación a los flujos de caja, si bien el año 2014 se devengaron pérdidas relevantes a nivel operacional, éstas no representaron necesariamente flujos de caja, y en efecto, durante el período los flujos de caja operacionales obtenidos por la Compañía superaron con holgura al período anterior, lo que permitió por un lado disminuir la deuda financiera y además cubrir los flujos de caja asociados a actividades de inversión.

Estado de Flujos de Efectivo			
Dic-13	Dic-14	Mar-14	Mar-15
1.236.906	18.924.600	4.737.570	146.381
-11.525.862	-5.328.045	899.875	-60.434
15.045.556	-11.706.230	-5.452.125	1.232.805
4.756.600	1.890.325	185.320	1.318.752

Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

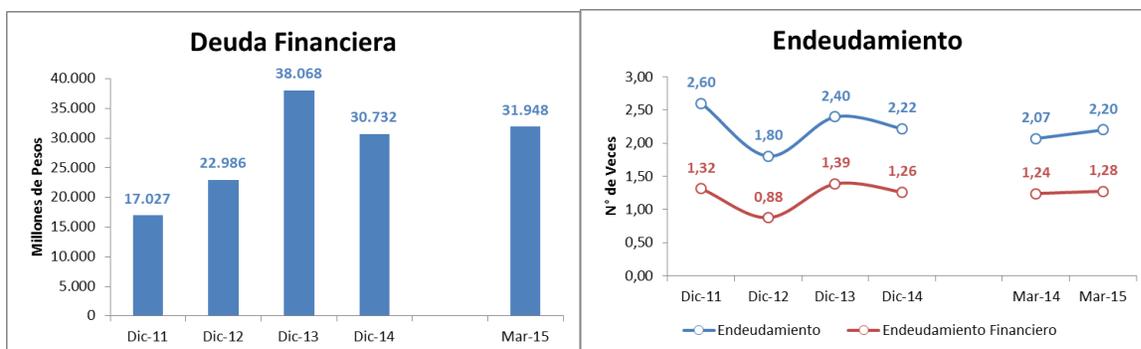
En opinión de ICR, considerando que el castigo en el Ebitda del año 2014 tiene un efecto no recurrente, y que la Empresa generó caja suficiente durante dicho período, el deterioro operacional exhibido a lo largo del mismo, no constituye un fundamento para efectuar acciones de clasificación sobre la solvencia de la Compañía.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Mayo.2015

Endeudamiento

Como se explicó, durante el año 2014 los mayores flujos de caja operacionales permitieron a la Compañía rebajar su nivel de deuda financiera, concluyendo el período con obligaciones por \$ 30.732 millones, las que representaron una disminución de 19,3%. Esto permitió a Ingevec disminuir sus indicadores de Endeudamiento² y Endeudamiento Financiero³, pese a la disminución del patrimonio como consecuencia de un resultado negativo en el ejercicio por \$ - 2.610 millones.



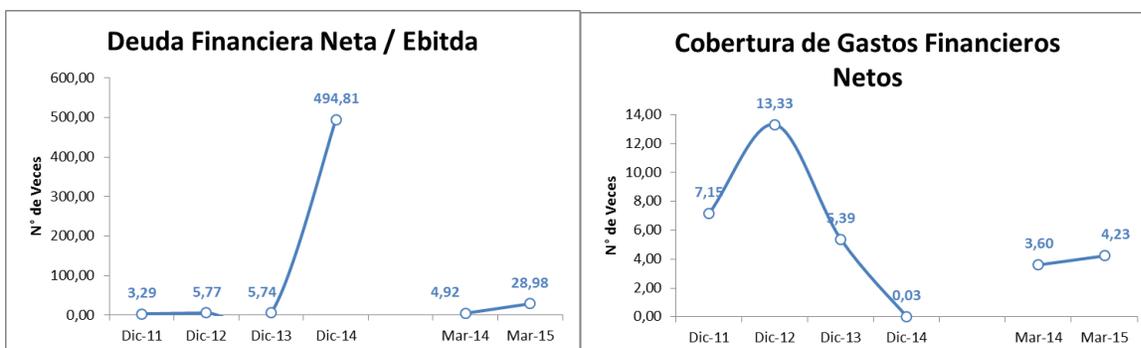
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Actualmente, la mayor parte de la deuda financiera de Ingevec corresponde a la emisión de bonos efectuada el año 2013, por un monto de UF 1 millón. El instrumento comienza a amortizar capital a partir del año 2017, por lo que para el año 2015 y 2016 la Compañía cuenta con adecuada holgura para cubrir el servicio de la deuda.

La deuda corriente corresponde en su mayoría a créditos para la construcción vinculados a proyectos inmobiliarios, cuya amortización se activa una vez que se inician las escrituraciones y se alcanzan las garantías asociadas (bienes inmobiliarios).

Cobertura

Debido al reconocimiento de importantes pérdidas asociadas a contratos, el deterioro del Ebitda del año 2014 provocó una distorsión significativa en los indicadores de cobertura de las obligaciones de la Compañía. Como se explicó, el estado de flujos de efectivo deja en evidencia que la Compañía no tuvo inconvenientes para reducir sus obligaciones financieras durante el año, y además el primer trimestre del año 2015 se observó una mejora significativa en el Ebitda bajo un nuevo esquema de contratos. Por esta razón, se espera que durante el año 2015 los indicadores de Deuda Financiera Neta⁴ sobre Ebitda y Ebitda sobre Gastos Financieros Netos exhiban una normalización, reflejando de mejor manera la real capacidad de pago de la Compañía.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Ingevec S.A.

Fecha informe:
Mayo.2015

Perspectivas

Las perspectivas de la clasificación son Estables. Para el año 2014 ICR esperaba una contracción de márgenes arrastrada por los proyectos que la Compañía ya cerró durante el mismo período, situación que efectivamente ocurrió. Por lo tanto, durante el año 2015 la tendencia en el Margen Ebitda que se ha mostrado en el primer trimestre debería mantenerse, y los indicadores de cobertura de obligaciones exhibirían una estabilización.

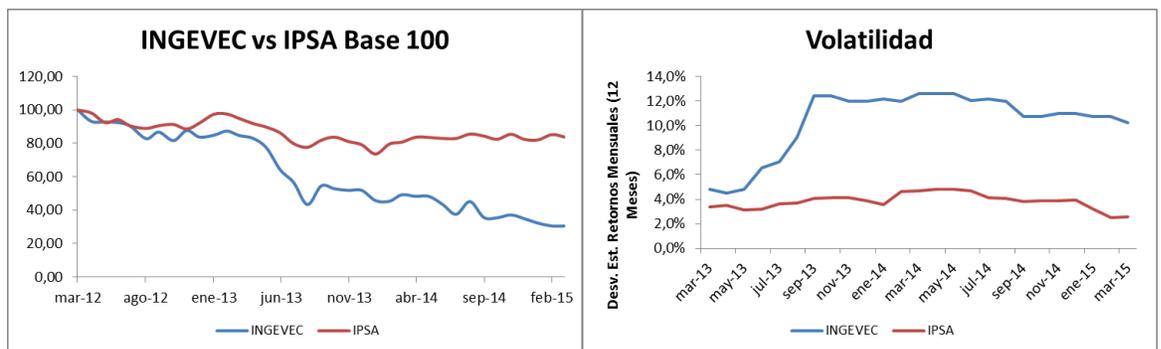
No obstante, la economía continúa en una fase de crecimiento inferior a años anteriores, por lo que no se espera un repunte significativo en los ingresos. Por el lado inmobiliario, a partir del año 2016 existirán incertidumbres asociadas a cambios tributarios y endurecimiento del financiamiento, por lo que existen dificultades para inferir el desempeño operacional en tal escenario.

Considerando lo anterior, y dado que la Compañía continúa con una alta exposición a la edificación, no se aprecian elementos que pudiesen derivar en una mejora en la clasificación de riesgo durante el presente año.

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.. La clasificación de riesgo en Primera Clase Nivel 4 combina la solvencia de la Compañía, su mayor volatilidad con respecto al mercado y su baja liquidez, dada por una presencia bursátil inferior al 25% a marzo de 2015.



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.2015**

En relación a los resguardos, el contrato de emisión exige mantener un indicador de Leverage Financiero Neto menor o igual a 2,0 veces. El indicador se calcula de la siguiente manera:

“Sumatoria de las cuentas Obligaciones Financieras de los Estados Financieros: "Otros Pasivos Financieros, corrientes" y Otros Pasivos Financieros, no corrientes", incluidos en la nota denominada "Otros Pasivos Financieros". Al resultado anterior, deberá adicionarse todo aval o fianza solidaria que otorgue el Emisor o sus Filiales para caucionar obligaciones de terceros, excluyendo de este cálculo aquellas que sean otorgados para caucionar obligaciones del Emisor, sus Filiales y/o coligadas especificadas en la sección "Otros Compromisos" de la nota de los Estados Financieros denominada "Contingencias, Juicios y Compromisos") y Patrimonio Neto Total (Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora "más" participaciones no controladoras de los Estados Financieros consolidados al Emisor)”⁵.

A marzo de 2015, la Compañía cumplía con el indicador, alcanzando un valor de 0,94 veces.⁶

Ingevec S.A.

ANEXO
Fecha informe:
Mayo.2015

	Situación Financiera Ingevec S.A. (en Miles de Pesos)					
	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Mar-14	Mar-15
Activos Corrientes	37.934.372	57.820.033	69.771.196	48.786.493	61.472.914	51.022.934
Activos No Corrientes	8.691.072	15.745.288	23.461.519	29.637.573	23.646.781	29.119.604
Activos Totales	46.625.444	73.565.321	93.232.715	78.424.066	85.119.695	80.142.538
Efectivo y Equivalentes	3.764.909	3.309.968	8.066.568	9.956.893	8.251.888	11.275.645
Inventarios	15.818.951	25.637.735	27.606.696	13.989.310	23.395.715	14.234.777
Pasivos Corrientes	28.403.892	42.333.074	40.840.871	29.864.743	31.738.409	31.064.929
Pasivos No Corrientes	5.283.496	5.004.564	24.942.645	24.187.890	25.664.325	24.037.041
Pasivos Totales	33.687.388	47.337.638	65.783.516	54.052.633	57.402.734	55.101.970
Deuda Financiera Corriente	14.028.267	19.978.983	13.838.880	6.544.008	9.470.821	7.910.664
Deuda Financiera No Corriente	2.998.581	3.007.336	24.229.581	24.187.890	24.938.142	24.037.041
Deuda Financiera Total	17.026.848	22.986.319	38.068.461	30.731.898	34.408.963	31.947.705
Deuda Financiera Neta	13.226.685	19.676.351	30.001.893	20.775.005	26.157.074	20.672.060
Patrimonio	12.938.056	26.227.683	27.449.199	24.371.433	27.716.961	25.040.558
Ingresos de Explotación	105.621.668	101.129.093	144.750.060	136.665.079	38.569.405	36.843.648
Costos de Explotación	97.191.196	92.589.301	133.956.616	132.929.057	36.412.510	34.556.189
Margen Bruto	8.430.472	8.539.792	10.793.444	3.736.022	2.156.895	2.287.459
Margen Bruto (%)	7,98%	8,44%	7,46%	2,73%	5,59%	6,21%
Resultado Operacional	3.662.375	2.946.855	5.362.312	-1.755.458	711.110	811.782
Margen Operacional	3,47%	2,91%	3,70%	-1,28%	1,84%	2,20%
Ingresos Financieros	86.605	216.788	246.340	269.148	32.811	31.910
Gastos Financieros	648.340	472.749	1.216.702	1.543.455	325.321	439.880
Utilidad del Ejercicio	2.488.633	1.847.533	2.375.881	-2.609.885	382.513	977.943
Razón Circulante (N° de Veces)	1,34	1,37	1,71	1,63	1,94	1,64
Razón Ácida (N° de Veces)	0,78	0,76	1,03	1,17	1,20	1,18
Capital de Trabajo	9.530.480	15.486.959	28.930.325	18.921.750	29.734.505	19.958.005
Endeudamiento Corto Plazo (N° de Veces)	2,20	1,61	1,49	1,23	1,15	1,24
Endeudamiento Largo Plazo (N° de Veces)	0,41	0,19	0,91	0,99	0,93	0,96
Endeudamiento Total (N° de Veces)	2,60	1,80	2,40	2,22	2,07	2,20
Leverage Financiero (N° de Veces)	1,32	0,88	1,39	1,26	1,24	1,28
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (N° de Veces)	0,84	0,89	0,62	0,55	0,55	0,56
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (N° de Veces)	0,16	0,11	0,38	0,45	0,45	0,44
Ebitda Ajustado	4.016.097	3.410.827	5.226.920	41.986	1.054.418	1.725.671
Margen Ebitda	3,80%	3,37%	3,61%	0,03%	2,73%	4,68%
Cobertura de Gastos Financieros Netos (N° de Veces)	7,15	13,33	5,39	0,03	3,60	4,23
Deuda Financiera CP / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	3,49	5,86	2,65	155,86	1,78	11,09
Deuda Financiera LP / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	0,75	0,88	4,64	576,09	4,70	33,70
Deuda Financiera Total / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	4,24	6,74	7,28	731,96	6,48	44,79
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	3,29	5,77	5,74	494,81	4,92	28,98
Rentabilidad Patrimonio	18,42%	9,43%	8,85%	-10,07%	9,11%	-7,64%
Rentabilidad Activos	6,06%	3,07%	2,85%	-3,04%	3,05%	-2,44%
Rentabilidad Ventas	2,36%	1,83%	1,64%	-1,91%	0,99%	2,65%
Rotación de Inventarios (N° de Veces)	6,70	4,47	5,03	6,39	5,53	6,97
Permanencia de Inventarios (Días)	54	81	72	56	65	52

Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

NOTAS

¹ Según Análisis Razonados de los Estados Financieros.

² Total de Pasivos sobre Patrimonio.

³ Total de Pasivos Financieros sobre Patrimonio.

⁴ Total de Pasivos Financieros Efectivo y Equivalentes sobre Patrimonio.

⁵ Nota 31 “Restricciones”, de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2013.

⁶ Idem.