

	Dic. 2019	May. 2020
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

## Indicadores Relevantes (1)

(Cifras millones de pesos)

	2017	2018	Mar. 19
Ingresos Ordinarios	165.949	179.459	42.299
Ebitda (1)	10.092	11.958	3.686
Ebitda Ajustado (2)	12.178	14.496	3.908
Deuda Financiera (3)	35.713	66.170	67.088
Deuda Financiera Aj. (4)	35.713	64.650	65.625
Margen operacional	5,0%	5,4%	6,6%
Margen Ebitda	6,1%	6,7%	7,9%
Margen Ebitda Ajustado	7,3%	8,1%	8,4%
Endeudamiento total	1,4	1,9	2,0
Endeudamiento financiero	0,7	1,2	1,2
Ebitda / Gastos Financieros	4,9	6,3	5,6
Ebitda Aj. / Gastos Financieros Aj. (5)	5,9	8,3	7,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,6	3,1	2,5
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	1,4	2,5	2,1
FCNOA/ Deuda Financiera	14,6%	18,6%	27,9%

(1) Definiciones en Anexo.

## Perfil de Negocios: Adecuado

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Industrias cíclicas y competitivas					
Participación en negocios distintos a los de su Core Business					
Diversificación geográfica y por grupo socioeconómico					

## Posición Financiera: Intermedia

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento y coberturas					
Liquidez					

Analista: Esteban Sánchez C.  
esteban.sanchez@feller-rate.cl  
(562) 2757-0482  
Felipe Pantoja  
felipe.pantoja@feller-rate.cl  
(562) 2757-0463

## Fundamentos

La clasificación "BBB" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Ingevec S.A. refleja un Perfil de Negocios "Adecuado" y una Posición Financiera "Intermedia".

La compañía opera bajo las unidades de negocio Ingeniería y Construcción (I&C), Inmobiliaria e Inversiones y Rentas. Su principal actividad es el rubro de la construcción, especialmente en el área de edificación habitacional.

A marzo de 2020, los ingresos consolidados de Ingevec registraron un crecimiento anual de un 9,9%, alcanzando los \$ 46.424 millones. Lo anterior se debió principalmente a una mayor actividad en el segmento de I&C, sumado a los mayores ingresos por honorarios del segmento inmobiliario y hotelero.

A igual periodo, el margen Ebitda ajustado (incluyendo la participación en asociadas, descontando los costos financieros incluidos en el costo de venta e incorporando los costos en arrendos operativos asociados a la norma IFRS 16) alcanzó un 8,4% (7% a igual periodo del año anterior). Ello refleja, principalmente, una mayor rentabilidad en el segmento I&C y mejores márgenes en los proyectos inmobiliarios.

Al primer trimestre de 2020, el stock de deuda financiera ajustada (sin incorporar la deuda asociada a la implementación de IFRS 16) alcanzaba los \$ 65.625 millones, siendo un 80,6% mayor que el alcanzado a igual periodo del año anterior, asociado principalmente al financiamiento del plan estratégico. En consecuencia, a igual periodo, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 2,1 veces (1,8 veces a marzo de 2019). Por su parte, el índice de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 7,2 veces (6,7 veces a igual periodo de 2019).

A marzo de 2020, Ingevec contaba con una liquidez "Satisfactoria". Esto, en consideración

a recursos en caja por \$ 33.808 millones y una capacidad de generación (FCNOA) que, en términos anuales alcanzaba los \$ 18.723 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 6.004 millones.

## Perspectivas: Estables

Considera las expectativas de que la contingencia asociada al avance del COVID-19 podría tener un impacto negativo transitorio sobre los resultados de la compañía, presionando sus indicadores crediticios.

Sin embargo, Feller Rate contempla que la compañía cuenta con fundamentos suficientes para hacer frente a la evolución de la pandemia sin afectar su posición financiera de forma estructural. Lo anterior, considera la recuperación en los márgenes de su principal actividad, un bajo nivel de endeudamiento estructural asociado al negocio de I&C y la mayor flexibilidad financiera que le entrega la realización de proyectos inmobiliarios con terceros y relacionados.

Adicionalmente, incorpora la mantención de una posición de liquidez "Satisfactoria" en atención a la reciente colocación de bonos corporativos, su probado acceso al mercado de capitales y la reorganización del plan de inversiones.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar ante un deterioro mayor del escenario económico y/o que el efecto de la contingencia en la industria y los indicadores de la compañía sea por un periodo más prolongado al estimado.

Además, se podría dar ante la implementación de políticas financieras más agresivas, que se tradujeran en un debilitamiento de los índices de riesgo de forma prolongada.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad en el corto plazo.

### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

#### Factores Clave

- Operación en industria atomizada, altamente competitiva, sensible al ciclo, y con márgenes relativamente estrechos.
- Amplia experiencia y especialización en el segmento de edificación.
- Baja diversificación de ingresos por segmentos.
- Área de I&C expuesta a riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la modalidad de los contratos.
- Participación en negocio hotelero y de renta residencial, con riesgos distintos a los de su Core Business.

### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

#### Factores Clave

- Flujos provenientes de una amplia cartera de contratos adjudicados.
- Liquidez clasificada como "Satisfactoria".
- Mayor nivel de endeudamiento financiero, asociado al desarrollo del plan estratégico de la entidad.
- Avance del brote COVID-19 podría generar presiones adicionales sobre los indicadores crediticios de la entidad. No obstante, esto no debería afectar de manera estructural su posición financiera.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS** *ADECUADO*

- Ingevec S.A. opera bajo las unidades de negocio: Ingeniería y Construcción (I&C), Inmobiliaria e Inversiones y Rentas. A lo largo de su historia, ha enfocado su actividad en el rubro de la construcción, mayoritariamente en el área de edificación habitacional, concentrándose en la Región Metropolitana.
- A marzo de 2020, los ingresos del área I&C representaban un 95,2% de los ingresos consolidados. El porcentaje restante estaba asociado a ingresos por gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios (3,9%) y honorarios por asesorías en el negocio hotelero (0,9%), en los cuales participa a través de consorcios y asociaciones con terceros.

**Estructura de propiedad**

Con fecha 15 de marzo de 2018, Ingevec S.A. realizó una colocación de acciones en la cual el grupo controlador renunció a sus derechos de suscripción preferente.

De esta forma, actualmente la sociedad es controlada por los empresarios chilenos: Enrique Besa, José Antonio Bustamante y Francisco Vial, quienes en conjunto poseen el 42,06% de la propiedad, y por los ejecutivos de la compañía que mantienen un 11,94%. El grupo controlador cuenta con un acuerdo de actuación conjunta.

**Amplia experiencia y especialización en el segmento de edificación**

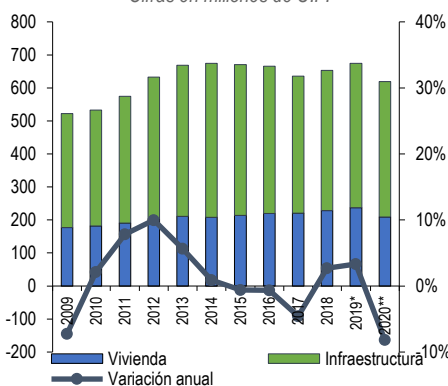
- La compañía participa en el sector I&C mediante su filial Constructora Ingevec S.A. A su vez, la entidad realiza proyectos como contratista de empresas relacionadas y a través de la participación en consorcios con otras empresas constructoras, como DLP, Cypco, Inarco, Icafal, Claro Vicuña Valenzuela, entre otras, de manera de mitigar los riesgos asociados a contratos de mayor envergadura y permitiendo maximizar sus recursos, manteniendo una cartera más diversificada.
- En los últimos periodos, el plan estratégico de la compañía ha contemplado un incremento de proyectos inmobiliarios con terceros y relacionados, resultando en una mayor concentración de los ingresos del segmento en proyectos habitacionales, representando, al primer trimestre de 2020, un 94% de las ventas del área (91% a diciembre de 2019).
- En línea con lo anterior, al 31 de marzo de 2020, cerca del 34% de los proyectos facturados correspondían a obras realizadas para relacionados (27,5% al cierre de 2019), lo que se encuentra acorde con la estrategia de la compañía.

**Impacto de la crisis social y el avance del COVID-19 generan presiones sobre la industria**

- Ante la crisis social que se gatilló desde el 18 de octubre de 2019, las compañías pertenecientes a la industria de ingeniería y construcción e inmobiliarias presentaron dificultades en sus operaciones, resultando en una caída en los niveles de producción y demoras en el proceso de escrituración, entre otros aspectos. Sin embargo, las entidades no presentaron daños relevantes en sus obras ni activos.
- En el sector inmobiliario, a contar del año 2018 y hasta la primera mitad de 2019, se observaron buenos resultados, debido a las condiciones registradas en el mercado, con tasas hipotecarias en mínimos históricos y nuevos inversionistas asociados al mercado de renta residencial, entre otros factores.
- Al tercer trimestre de 2019, la expansión acumulada del año alcanzaba un 5%, con un 2,9% en departamentos y un 12,7% en casas. Posteriormente, debido al estallido social se registró una contracción en el mercado, con caídas en las velocidades de comercialización por sobre lo registrado en la crisis *subprime*, según lo informado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC).
- Bajo ese escenario, se generó un deterioro en las expectativas frente a la incertidumbre sobre los cambios políticos y sociales que resultarían durante 2020, sumado a cambios en variables como las tasas de créditos hipotecarios, disminución en los niveles de inversión, aumento en el nivel de desempleo, entre otros.
- Lo anterior, gatilló en una revaluación de las inversiones, redundando, en algunos casos, en un aplazamiento de los nuevos proyectos, postergando el inicio de construcción de algunos de ellos, como mínimo, para el segundo semestre de 2020.
- Durante el inicio del año en curso, el relevante avance del brote COVID-19 a nivel global, desembocó en fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. En éstas, se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras y paralización de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

**Evolución de la inversión en construcción**

Cifras en millones de U.F.



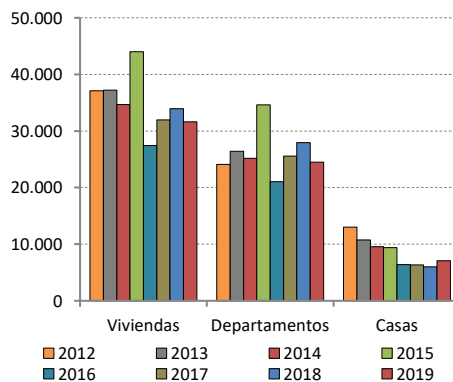
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

\*Corresponde al valor estimado para 2019.

\*\*Corresponde al valor proyectado para 2020.

**Ventas de departamentos y casas en el Gran Santiago**

Cifras en millones de pesos



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

- El 18 de marzo de igual periodo, el Gobierno de Chile decretó un Estado de Catástrofe por 90 días, a lo que se ha sumado la cuarentena obligatoria en distintas comunas y ciudades del país, como también la formación de cordones sanitarios. Ello, se ha traducido en la paralización de obras, lo cual ha repercutido tanto en el avance como en los niveles de escrituración de proyectos.
- Ante lo anterior, se ha observado una disminución en los niveles de inversión esperada. Además, según cifras informadas por la CChC, se registró un relevante aumento de proyectos desistidos o abandonados, según sus montos de inversión, durante 2019 y en lo que va de 2020.
- En el sector inmobiliario, se ha observado un debilitamiento de la demanda que ha ocasionado un alza en los meses para agotar stock, a pesar del ajuste en la oferta registrado en el mismo periodo.
- En el caso de las constructoras, se prevén sobre costos en algunos proyectos, debido a la depreciación del tipo de cambio, sumado a los costos asociados a la paralización de obras.
- La inversión estimada para 2020 experimentará un desfase respecto a lo proyectado, de acuerdo a las obras que estaban por iniciar sus operaciones. Este ajuste afectaría los niveles de inversión privada esperada para 2020, trasladando parte de éste a 2021, dependiendo de las condiciones macroeconómicas de los próximos meses y del grado de normalización de las operaciones que se genere a contar del segundo semestre del año.
- Feller Rate se mantiene monitoreando las estrategias de cada entidad evaluada, las cuales se han enfocado en la protección de la posición de liquidez, sumado a un enfoque en generar eficiencias y de manejar el plan de inversiones de manera de poder enfrentar los desafíos de la pandemia de la mejor forma posible.
- Un factor relevante para los próximos meses será el nivel real de desempleo y cómo este evolucionará con el avance de la pandemia. Ello, considerando que tras el estallido social, se ha registrado una destrucción de empleos formales, los cuales fueron compensados en parte por la creación de empleos informales, evidenciando una mayor precarización laboral.

Este escenario, podría repercutir en los niveles de desistimiento para los proyectos inmobiliarios, por lo que serán relevantes las políticas de generación de promesas que mantenga cada entidad, así como también el monitoreo constante de su cartera, de tal forma de ir reflejando (antes de la escrituración) su real desistimiento y poder recolocar dichas promesas para no generar una pérdida importante de ingresos futuros.

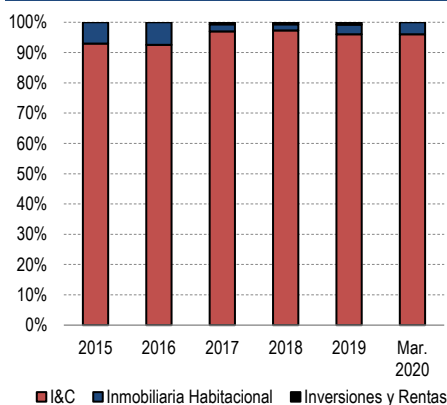
## Reorganización del plan de inversiones a raíz de la situación actual nacional

- El plan de inversiones de la compañía considera la gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios, de renta residencial y de hoteles, los cuales serían financiados mediante un adecuado mix de aportes de capital y endeudamiento financiero estructurado en el largo plazo.
- El plan original consideraba un plazo de ejecución entre los años 2019 y 2020. Al respecto, con fecha 23 de agosto de 2019, la sociedad realizó la colocación de los bonos Serie C por U.F. 1 millón, con vencimiento en mayo de 2028 y tres años de gracia. El uso inicial de los fondos consideraba solventar el plan inmobiliario (45%), el negocio de renta residencial (35%) y el negocio hotelero (20%; lo que consideraba el incremento en la participación societaria y potenciales nuevas inversiones).
- No obstante, la situación actual a nivel país ha resultado en la paralización de una parte relevante de los proyectos en construcción, además de la postergación en el inicio de ejecución de otros (lo que incorpora la adquisición de terrenos). Ello, con el objeto de proteger la posición de liquidez de la compañía.

## Modalidad de contratos contribuye a menores necesidades de financiamiento, sin embargo, expone a Ingevec a riesgos de sobre costos y contingencias

- Todos los contratos adjudicados por Constructora Ingevec, tanto de mandantes relacionados como de externos, son sobre la base de contratos a precio fijo (suma alzada), lo que implica

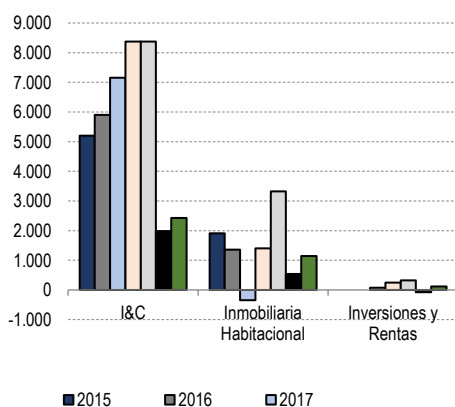
### Evolución de la composición de ingresos consolidados



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

### Evolución del Ebitda consolidado

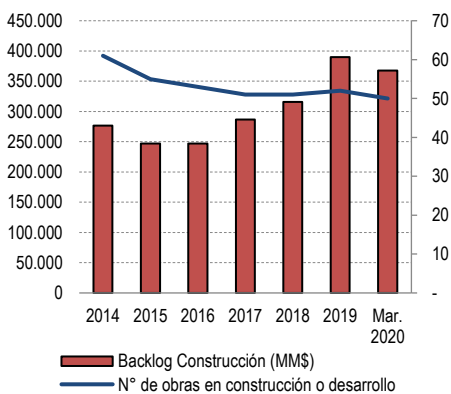
Cifras en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

### Evolución backlog I&C



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

### Diversificación en las ventas del segmento I&C

#### Zona geográfica

	2017	2018	2019	Mar. 2020
RM	76,3%	73,6%	74,7%	81,0%
Otras regiones	23,7%	26,4%	24,0%	19,0%

#### Tipo de construcción

	2017	2018	2019	Mar. 2020
Habitacional	74,0%	87,9%	91,0%	94,0%
Infraestructura	26,0%	12,1%	9,0%	6,0%

#### Según la relación con el mandante

	2017	2018	2019	Mar. 2020
Relacionadas	18,2%	27,1%	27,5%	34,0%
Terceros	81,8%	72,9%	72,5%	66,0%

que Ingevec absorba todos los riesgos asociados a sobrecostos y posibles contingencias de los proyectos.

- Lo anterior se ve reflejado en las pérdidas registradas en 2014, debido a las fuertes presiones de sobre costos que afectaron a la industria, producto de absorber el significativo aumento en el precio de la mano de obra en los contratos firmados; sumado a dificultades en la etapa de terminaciones y de recepción de obras; cuestionamiento de los cobros por parte de mandantes; quiebras e incumplimientos de subcontratistas implicaron una extensión en los plazos y otros costos adicionales.
- En contrapartida, esta modalidad de contratos permite a la empresa financiar parte importante de su operación a través del calce de flujos de pago entre sus clientes y proveedores, disminuyendo sus necesidades de financiamiento externo, ya que recibe un pago anticipado y luego flujos de pago por parte de los clientes según el grado de avance y cumplimiento alcanzado por las obras.
- Adicionalmente, todos los contratos son a precios de mercado, en U.F., lo que garantiza e incentiva la competitividad de la empresa en el mercado.

## Crecimiento en los niveles de proyectos en ejecución o desarrollo (backlog)

- Históricamente, la cartera de proyectos de la entidad ha contado con una mayor participación en proyectos de edificación habitacional. Esto, se ha visto reforzado en los últimos periodos por el incremento de proyectos inmobiliarios con terceros y relacionados. A marzo de 2020, el backlog de proyectos se concentraba en un 93% en edificaciones habitacionales (93,2% al cierre de 2019). El resto de la cartera la conforman proyectos asociados al sector público, con una participación cercana al 7%.
- A contar de 2013, Ingevec se planteó aumentar la participación en proyectos con empresas relacionadas con el objetivo de alcanzar al menos un 25% de las ventas del año. Esto implica por un lado mayor flexibilidad en cuanto a plazos y condiciones establecidas en los contratos, pero, por otro lado, genera cierta dependencia al nivel de actividad que logren estas empresas relacionadas.
- Al primer trimestre de 2020, el backlog del segmento alcanzó los \$ 367.840 millones, registrando una disminución de un 5,6% respecto del cierre del año anterior, asociado a una caída en las adjudicaciones. Sin embargo, el nivel de backlog actual de la entidad es mayor a lo registrado hasta el año 2018, entregándole una importante base de actividad para los próximos periodos
- A marzo de 2020, la compañía contaba con 50 contratos en ejecución o desarrollo, con un monto promedio por obra mayor que en años anteriores. Asimismo, se encuentra concentrado principalmente en el año 2020 (45%), manteniéndose una mayor relevancia, en términos de zona geográfica, de la Región Metropolitana (90% del total).

## Área inmobiliaria: desempeño en línea con la industria, con relevante participación en proyectos a través de consorcios no consolidados

- Ingevec opera en este segmento de negocios desarrollando y gestionando proyectos inmobiliarios habitacionales, por medio de su filial Inmobiliaria Ingevec S.A.
- La compañía participa en el desarrollo inmobiliario habitacional en forma indirecta, a través de su participación en consorcios con otras empresas inmobiliarias en los que actúa como socio y constructor, esta última actividad por medio de Constructora Ingevec.
- La oferta habitacional de Ingevec está orientada a los segmentos socioeconómicos medios, medios bajos y bajos, con valores de venta por vivienda entre U.F. 2.000 y U.F. 4.000. Estos segmentos han presentado una mayor sensibilidad al ciclo económico, debido principalmente a las mayores restricciones en el acceso al financiamiento hipotecario en períodos recesivos de la economía. La entidad se adjudica constantemente subsidios para la construcción de viviendas sociales, para mitigar los riesgos de la industria.
- A contar de 2013, Ingevec ha privilegiado el desarrollo del negocio inmobiliario junto con terceros. Dicha modalidad de operación posibilita desarrollar una mayor cantidad de proyectos. Adicionalmente, este esquema permite compartir el riesgo asociado a cada

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

### Segmento Inmobiliario

#### Distribución por zona geográfica

	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
RM	79,6%	73,8%	82,8%	72,9%	87,3%
Norte	6,9%	6,4%	6,5%	7,1%	4,2%
Centro	8,5%	3,3%	3,6%	3,4%	1,3%
Sur	5,0%	16,6%	7,2%	16,6%	7,2%

#### Promesas proporcionales por escriturar (Backlog)

	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
M U.F.	443	1.347	1.945	1.583	2.034
Unidades	156	498	676	598	-
Precio promedio (U.F.)	2.842	2.706	2.877	2.647	-

#### Escrituración proporcional

	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
M U.F.	1.045	692	1.116	187	233
Unidades	326	206	409	56	87
Precio promedio U.F.	3.207	3.360	2.730	3.342	2.673

#### Promesas proporcionales

	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
M U.F.	590	1.466	1.714	423	321
Unidades	202	548	587	154	98
Precio promedio U.F.	2.923	2.676	2.919	2.744	3.280

proyecto, alcanzando una mayor diversificación de cartera y una menor agresividad competitiva. En contrapartida, suele implicar menores márgenes a la vez que introduce el riesgo operacional asociado a una administración compartida.

- A marzo de 2020, la compañía registró un nivel de escrituras proporcionales por un monto de aproximadamente U.F. 233 mil, registrando un aumento del 24,3% respecto de igual periodo del año anterior. Dicho incremento se explica por un mayor nivel de unidades escrituradas (55,4%), lo que compensó el menor precio promedio de venta (U.F. 2.673 y U.F. 3.342 a marzo de 2020 y marzo de 2019, respectivamente).
- En las promesas proporcionales, se observa, al primer trimestre de 2020, un monto por cerca de U.F. 321 mil, lo que se compara negativamente con las U.F. 423 mil registradas a marzo de 2019. Ello, se debe a los impactos del estallido social y del avance del brote COVID-19. Cabe destacar que con posterioridad al estallido social, la compañía exhibió un impacto negativo en el nivel de ventas, pero no así en el nivel de desistimientos de promesas.
- A igual periodo, la oferta disponible de la entidad alcanzaba las U.F. 2,9 millones, lo que resultó en un incremento de los meses para agotar stock, alcanzando los 25,6. Esto, explicado por el fuerte nivel de lanzamientos que ha evidenciado la inmobiliaria en los últimos meses, en conjunto con una disminución en la velocidad de venta post 18 de octubre.
- El área inmobiliaria de Ingevec posee una variada cartera de proyectos en venta y/o construcción, equivalente al saldo de unidades prometidas por escriturar (proporcionales a su participación) por U.F. 2,0 millones, a marzo de 2020. En línea con la estrategia de la compañía, dicha cartera está concentrada en la Región Metropolitana (87,3%).

### Nuevos negocios generan una mayor diversificación, no obstante, incorporan riesgos distintos a los de su Core Business

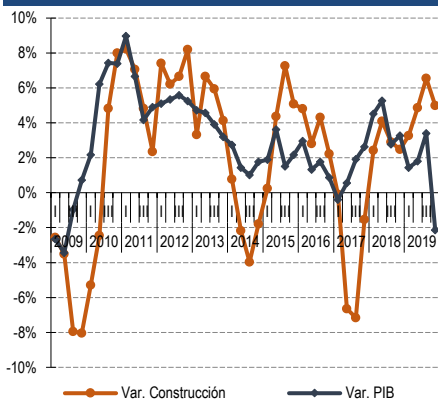
- En el año 2014, la compañía cerró un pacto de accionistas para iniciar un plan de inversiones que contemplaba la construcción y la gestión de 10 hoteles en el norte y centro del país, más otros cuatro en Perú. El proyecto demandaría una inversión de aproximadamente US\$ 180 millones (US\$ 120 millones asociados a la operación en Chile), financiados mediante una mix de aportes de capital y deuda financiera de largo plazo.
- Dichas inversiones se han realizado en conjunto con dos socios estratégicos en Chile y uno en Perú. Los participantes locales son la familia Albala (accionista principal de Laboratorios Maver) y el grupo Amszynowski, este último con experiencia en desarrollos inmobiliarios residenciales a través de Inmobiliaria Prados e Inversiones Amsal. En Perú, participa en la sociedad la familia Kulisic, dueña de la pesquera Cantabria y con experiencia en el segmento inmobiliario y en el sector pesquero en Ecuador.
- Actualmente, Ingevec mantiene entre un 35% y 43% de la propiedad de cada uno de los proyectos.
- Para la operación, la entidad mantiene una alianza con la operadora internacional Accor, bajo las marcas Ibis e Ibis Budget en Chile, y la marca Ibis Styles (además de las mencionadas anteriormente) en Perú. Dichas marcas representan una hotelería de dos o tres estrellas de estándar internacional, ofreciendo un producto de alta calidad a precios competitivos. El gestor opera más de 3.500 hoteles en más de 92 países.
- En 2017, la sociedad realizó la puesta en operación de seis hoteles, ubicados en Iquique, Copiapó y Calama (dos por ciudad). Asimismo, durante el segundo semestre de 2019, entraron en operación dos hoteles, ubicados en la comuna de Providencia, Santiago y Trujillo en Perú. Además, Ingevec se encuentra construyendo tres hoteles (uno en Chile y tres en Perú) con entrada en operación estimada para 2020 (2) y 2021 (2).

A lo anterior, se suman dos proyectos en desarrollo, cuyo inicio de operación está aún por definir.

- Los hoteles que se encuentran operativos desde el año 2017 evidenciaron una tasa promedio de ocupación del 47,1% durante 2019 (36,2% durante 2018), producto del ciclo de madurez del negocio, junto con nuevas políticas comerciales. A su vez, el hotel ubicado en Providencia evidenció una ocupación promedio (con cinco meses de operación) del 44,7%, mientras que el hotel ubicado en Trujillo registró una tasa de ocupación del 16,8%, cifra por debajo de lo proyectado por la administración.

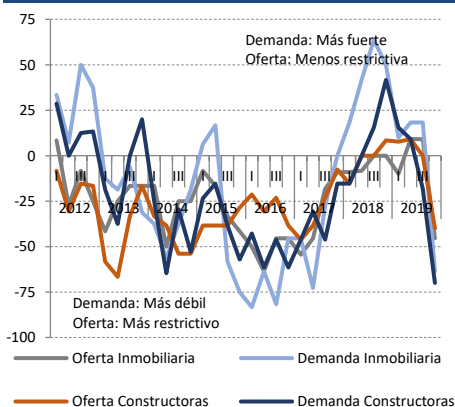
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

### Menor dinamismo en la industria desde el último trimestre de 2019



Fuente: Banco Central de Chile.

### Condiciones de la demanda de créditos en el sector construcción más restrictiva



Fuente: Banco Central de Chile, encuesta de créditos bancarios.

- Asimismo, durante el primer trimestre de 2020, los 8 hoteles en operación evidenciaron una ocupación promedio del 45,1%. Esto, producto de las consecuencias del avance del COVID-19, que afectó de forma relevante la industria hotelera desde finales de febrero de igual año. Al respecto, a la fecha del informe los hoteles de la entidad se encuentran cerrados y en plan de reducción de costos en conjunto con el operador.
- Por otro lado, en 2019 la compañía anunció que ingresaría al negocio de Renta Residencial. Al respecto, actualmente Ingevec cuenta con un 50% de participación en un fondo de inversión para desarrollar cuatro edificios de entre 250 y 300 unidades. La compañía ya tiene un activo en construcción y otros dos en desarrollo y con promesa de compra venta, respectivamente.
- Feller Rate considera favorable la diversificación de negocios de la compañía al incorporar el negocio hotelero y de renta residencial. No obstante, estos pertenecen a industrias altamente atomizadas, competitivas y con distinto grado de sensibilidad al ciclo económico, por lo cual se seguirá las tasas de ocupación de los respectivos hoteles y edificaciones, además de su adecuación al mercado actual.

### Participación en industrias cíclicas, atomizadas y competitivas

- Las industrias de Ingeniería y Construcción e Inmobiliaria tienen una correlación positiva con las condiciones macroeconómicas del país. Contracciones provocan postergación en grandes inversiones del sector y así, variables como condiciones de financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector. En este sentido, la vulnerabilidad afecta particularmente al sector inmobiliario, en la medida que sus operaciones evidencian una mayor sensibilidad y disponen de estructuras de financiamiento de menores plazos.

#### — SECTOR INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN

- La industria de I&C está constituida por varios oferentes que participan en la amplia gama de negocios relacionados a esta actividad. En Chile coexisten grandes empresas constructoras enfocadas principalmente en grandes obras de infraestructura hasta pequeñas compañías enfocadas en obras más específicas y de menor envergadura. En este ámbito, las crecientes exigencias técnicas y la competencia en precios que impera en el sistema de adjudicación de proyectos vía licitación hacen que las empresas compitan fuertemente y se vean obligadas a ser cada vez más eficientes en el desarrollo de sus proyectos generando presiones en los márgenes de operación.
- El segmento de construcción se caracteriza por márgenes estrechos, asociados principalmente al desarrollo de proyectos y obras que suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, recibiendo flujos de pago por parte de los clientes según su grado de avance y cumplimiento alcanzado en las obras. Esto, reduce las necesidades de financiamiento externo para el capital de trabajo, pero expone a las sociedades al riesgo de sobre costos y posibles contingencias.
- Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de asegurar los plazos y forma para los mandantes.

#### — SECTOR INMOBILIARIO

- El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico en comparación con el sector de I&C.
- El largo ciclo productivo genera un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la compra, lo que genera frecuentes desbalances entre oferta y demanda real. El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de recursos para el financiamiento de compras de terrenos y de capital de trabajo para la construcción.

En consecuencia, situaciones de sobre oferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero, afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas. Al respecto, en la medida que no existan deudas estructurales cuya capacidad de pago no esté sustentada por los excedentes generados (utilidades) por los proyectos inmobiliarios, la presión sobre la flexibilidad financiera generada por una caída en el ritmo de actividad será considerablemente menor.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

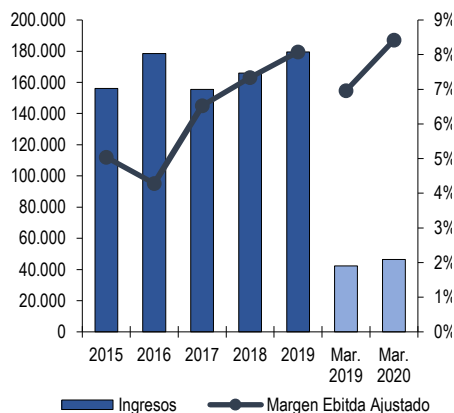
**POSICION FINANCIERA** *INTERMEDIA*

**Resultados y márgenes:**

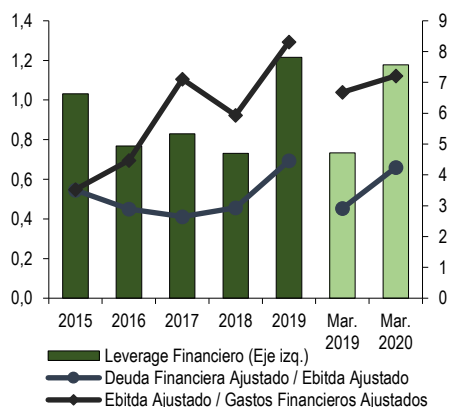
*Mejoría en márgenes operacionales del segmento I&C, tras presiones en años anteriores*

**Ingresos y márgenes consolidados**

*Cifras en millones de pesos*

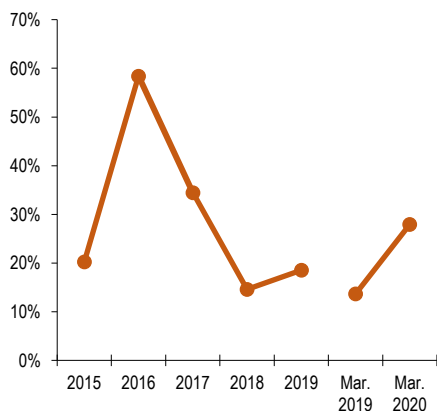


**Índices de endeudamiento**



**Indicador de cobertura**

*FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)*



- La rentabilidad de la operación de la compañía se encuentra altamente relacionada a los volúmenes de operación que obtenga, asociados a los ciclos macroeconómicos y al nivel de competencia de la industria. Además, los resultados se ven influenciados por el nivel de participación en proyectos con consorcios, entre otros factores.
- Por otro lado, en el área de I&C, Ingevec utiliza una política de reconocimiento de ingresos de acuerdo con el grado de avance de las obras, mientras que, en el área inmobiliaria, los ingresos se reconocen cuando se realiza la escrituración de las viviendas. Lo anterior incide en que atrasos en la ejecución de obras o, en menor medida, en la escrituración de las viviendas, introduzcan un elemento de volatilidad en los resultados entre un periodo y otro, de naturaleza contable.
- Los ingresos consolidados de la compañía se encuentran concentrados en el segmento de I&C, tras la decisión de la entidad de desarrollar los proyectos inmobiliarios mayoritariamente mediante consorcios, los cuales no consolidan.
- En los últimos años, los resultados de la compañía han evidenciado una tendencia positiva, relacionado, mayoritariamente, a la paulatina mejoría de los márgenes operativos en el segmento de I&C.
- A diciembre de 2019, los ingresos consolidados alcanzaron los \$ 179.520 millones, registrando un aumento de un 8,1% respecto de igual periodo del año anterior. Ello, explicado principalmente por el incremento en la actividad del negocio de I&C (6,6%) y, en menor medida, por mayores ingresos asociados a honorarios de gestión por el control y ejecución de diferentes proyectos con terceros tanto en el segmento inmobiliario (76,9%) como en el sector hotelero (22,5%).
- A igual periodo, el Ebitda ajustado (incluyendo el resultado neto en empresas asociadas, descontando los costos financieros incluidos en costo de venta y considerando los costos por arriendos operativos) alcanzó los \$ 14.564 millones, esto es, un 20,3% mayor respecto de diciembre de 2018. De esta forma, al cierre de 2019, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 8,1%, cifra mayor al promedio de los últimos cinco años (4,6%).
- A marzo de 2020, los ingresos consolidados registraron un aumento anual de un 9,8%, alcanzando los \$ 46.424 millones. Lo anterior, debido principalmente a mayores ingresos en el segmento I&C, sumado a un incremento en los ingresos por honorarios del segmento inmobiliario y del negocio hotelero.
- Por su parte, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 8,4%, desde un 7% registrado en marzo de 2019. Ello, refleja una mayor rentabilidad en el negocio de I&C y mejores márgenes de los proyectos con terceros.
- Por otro lado, la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) se ha mantenido en valores positivos desde el año 2013, promediando un 16,6% en los últimos años. Al 31 de marzo de 2020, el mayor flujo proveniente del área I&C y del negocio inmobiliario, redundó en un FCNOA de \$ 6.568 millones (\$ 126 millones a marzo de 2019) con un indicador de cobertura de FCNOA que, en términos anuales, se incrementó hasta un 28% (19% a marzo de 2019).
- Feller Rate considera que el avance de la pandemia tendría un impacto en los principales factores económicos que influyen sobre la demanda inmobiliaria para los próximos periodos, afectando los niveles de actividad, resultando en mayores presiones para los resultados de Ingevec para 2020, con menores ingresos y márgenes más estrechos.

Ante esto, la entidad se encuentra realizando ajustes tanto a sus niveles de actividad como generando mayores eficiencias operacionales que le permitan enfrentar de mejor manera esta pandemia.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

## Estructura de capital y coberturas:

*Mayor nivel de endeudamiento ante plan de inversiones en curso*

- Con su principal actividad dedicada al desarrollo de obras financiadas de forma importante mediante anticipos y con pagos según grado de avance, sus necesidades de financiamiento están focalizadas en la participación que mantiene en los consorcios para el desarrollo inmobiliario y hotelero.
- El plan de crecimiento que ha realizado la entidad ha considerado una estrategia de financiamiento mediante un *mix* de aportes de capital y emisión de deuda financiera. Al respecto, en la primera mitad 2018 la compañía concretó de manera exitosa un aumento de capital que permitió recaudar \$ 15.030 millones. Además, en octubre de igual año colocó un bono corporativo por U.F. 1,3 millones, cuyos fondos fueron utilizados para el prepago del bono Serie A y de otros pasivos financieros de corto plazo, y para solventar inversiones en el área inmobiliaria.
- Asimismo, en octubre de 2019, la entidad realizó la colocación del bono Serie C por U.F. 1 millón, cuyos fondos fueron utilizados para robustecer la posición de liquidez de la compañía y para solventar el plan estratégico en los negocios inmobiliarios, de renta habitacional y hotelero.
- Al 31 de marzo de 2020, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$ 67.088 millones, registrando un aumento de un 80,7% respecto de igual periodo de 2019, lo que incorpora los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, la deuda financiera ajustada alcanzó los \$ 65.625 millones, esto es, un 80,6% mayor que lo registrado en marzo de 2019.

La deuda financiera de la entidad estaba estructurada en un 91,1% en el largo plazo y correspondía, principalmente, a bonos corporativos (94,6%) y, en menor medida, a préstamos bancarios (3%), arrendamientos operativos (2,2%) y *leasings* financieros (0,2%).

- A igual periodo, consecuentemente con el plan estratégico de la entidad, el indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 2,1 veces, cifra mayor a lo registrado al primer trimestre de 2019 (1,8 veces). A su vez, la cobertura sobre gastos financieros ajustados alcanzó las 7,2 veces, lo que se compara positivamente con el promedio de 5,9 veces registrado por la compañía en los cinco años anteriores.
- Feller Rate, ante la contingencia, espera mayores presiones financieras durante el año en curso, con indicadores crediticios presionados respecto de las proyecciones iniciales, debido a un menor nivel de actividad, con márgenes más presionados en algunos proyectos. Adicionalmente, espera que la compañía mantenga un *peak* de endeudamiento por un periodo de tiempo más prolongado que el estimado en el escenario base.

También se consideran las dificultades que enfrentará la entidad para mantener el nivel de *backlog* de proyectos en el corto y mediano plazo.

- La profundidad del impacto dependerá de la duración de la pandemia y su efecto en la economía nacional. Ante esto, Feller Rate continuará monitoreando su efecto en la industria y sobre el perfil de negocios y posición financiera de Ingevec.

## Liquidez: Satisfactoria

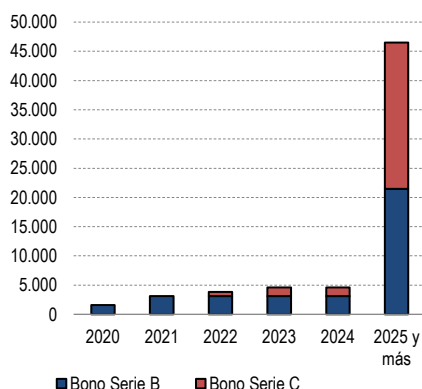
- La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, considera, a marzo de 2020, un nivel de caja y equivalentes por \$ 33.808 millones, de los cuales una parte corresponde a cuentas de reserva de servicio a la deuda de las series colocadas. A su vez, la calificación incorpora una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 18.723 millones.

En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$ 6.004 millones.

- Cabe señalar que en los últimos años se observó un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo en contraste con los flujos deficitarios registrados entre 2011 y 2012, lo cual ha favorecido su posición de liquidez.
- La compañía cuenta con bajas necesidades de inversión en activo fijo, por cuanto, la gran mayoría de la maquinaria utilizada en la construcción la arrienda a terceros. En tanto, las

### Perfil de amortización: obligaciones con el público

Cifras en millones de pesos





Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

necesidades de inversión se concentran principalmente en sus negocios inmobiliarios, de hoteles y de renta residencial, ya sea como capital de trabajo para su desarrollo o bien, en la adquisición de participaciones en las distintas sociedades en que participa junto a terceros.

Al respecto, para el financiamiento de su plan estratégico cuenta con una adecuada capacidad de acceso al mercado financiero, reflejado en las recientes colocaciones de bonos corporativos, lo que favorece su posición de liquidez.

- Ingevec ha mantenido en los últimos años una política de reparto de dividendos del orden del 40% de las utilidades líquidas, lo que se estima se mantendrá en rangos similares en el mediano plazo y no debiera generar presiones adicionales sobre su perfil financiero.

### Clasificación de títulos accionarios: Primera Clase Nivel 3

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" refleja la combinación entre la posición de solvencia de la compañía y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- La empresa es controlada por un grupo de empresarios chilenos, sus fundadores -Enrique Besa, José Antonio Bustamante y Francisco Vial- quienes en conjunto poseen el 42,06% de la propiedad, a través de tres sociedades, y a ejecutivos de la compañía que mantienen un 11,93%, por medio de cinco sociedades.
- En cuanto a la liquidez de los títulos, la compañía exhibe indicadores de presencia de un 8,3% y una rotación de un 8,8%, a abril de 2020.
- El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros, dos de ellos en calidad de independiente y cuenta con un Comité de Directores, conforme al artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área formal de relación con los inversionistas, y publica en su página Web información para sus accionistas tales como memoria anual, estados financieros trimestrales y la última acta de accionistas.

Solvencia	31 Mayo 2016	2 Sep. 2016	31 Mayo 2017	31 Mayo 2018	31 Mayo 2019	Mayo 2020
Perspectivas	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Líneas bonos N° 751	Estables	Estables	Estables	Positivas	Estables	Estables
Acciones	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar. 19	Mar. 20
Ingresos Ordinarios	144.750	136.665	156.037	178.534	155.546	165.949	179.459	42.299	46.424
Ebitda <sup>(1)</sup>	5.635	-1.198	4.816	6.316	6.886	10.092	11.958	2.407	3.686
Ebitda Ajustado <sup>(2) (3)</sup>	4.924	69	7.861	7.646	10.150	12.178	14.496	2.946	3.908
Resultado Operacional	5.174	-1.728	3.330	4.648	5.527	8.236	9.649	1.863	3.055
Ingresos Financieros	246	269	326	564	208	384	332	61	105
Gastos Financieros	-1.217	-1.543	-1.728	-1.711	-1.429	-2.051	-1.908	-169	-614
Gastos Financieros Ajustados <sup>(3) (4)</sup>	-1.746	-1.970	-2.228	-1.711	-1.429	-2.051	-1.743	-169	-570
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.376	-2.610	3.319	3.569	5.864	7.113	8.427	1.791	1.862
Flujo Caja Neto de la Operación	1.237	18.925	5.572	12.912	9.252	5.206	12.281	126	6.568
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(5)</sup>	1.308	18.925	5.572	12.912	9.252	5.206	12.281	126	6.568
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(6)</sup>	-259	17.650	3.844	11.205	9.252	3.866	11.098	-429	6.071
Inversiones en Activos fijos Netas	-1.588	-453	-1.481	-1.436	-2.188	-2.361	-1.882	-637	-400
Inversiones en Acciones	-6.724	-1.706	727	-848	-5.210	-2.044	-5.333	-1.517	
Flujo de Caja Libre Operacional	-8.571	15.491	3.090	8.921	1.854	-539	3.883	-2.583	5.670
Dividendos pagados	-799	-979		-1.327	-1.428	-2.479	-2.845		
Flujo de Caja Disponible	-9.369	14.512	3.090	7.593	426	-3.018	1.038	-2.583	5.670
Movimiento en Empresas Relacionadas	-3.406	-4.995	-2.981	-4.703	-5.261	-9.261	-27.211	-3.194	-1.144
Otros movimientos de inversiones	-73	1.557	3.615	2.533	170	1.271	2.620	400	500
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-12.847	11.074	3.724	5.423	-4.665	-11.008	-23.553	-5.377	5.027
Variación de capital patrimonial	22.408					14.573			
Variación de deudas financieras	-5.612	-7.205	-2.165	-8.124	1.947	7.017	27.302	-63	267
Otros movimientos de financiamiento	-58								
Financiamiento con EERR	866	-1.978	59	418	-23	1.934	5.697	60	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	4.757	1.890	1.619	-2.283	-2.742	12.517	9.446	-5.380	5.294
Caja Inicial	3.310	8.067	9.957	11.576	9.293	6.551	19.068	19.068	28.514
Caja Final	8.067	9.957	11.576	9.293	6.551	19.068	28.514	13.688	33.808
Caja y equivalentes	8.067	9.957	11.576	9.293	6.551	19.068	28.514	13.688	33.808
Cuentas por Cobrar Clientes	27.501	18.475	18.358	18.065	23.646	27.678	25.296	26.027	27.077
Inventario	27.607	13.989	11.075	3.634	1.941	2.687	1.631	987	1.535
Deuda Financiera	38.068	30.732	27.517	22.103	26.859	35.713	66.170	37.117	67.088
Deuda Financiera Ajustada <sup>(3)</sup>	38.068	30.732	27.517	22.103	26.859	35.713	64.650	36.346	65.625
Activos clasificados para la venta	26	505	2.418	619					
Activos Totales	93.162	78.424	77.084	74.770	89.035	118.423	160.301	120.439	167.055
Pasivos Totales	65.713	54.053	50.401	46.019	56.634	69.572	105.871	69.834	111.556
Patrimonio + Interés Minoritario	27.449	24.371	26.684	28.751	32.401	48.851	54.430	50.606	56.963

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación - costos financieros incluidos en el costo de venta (desde 2012).

(3) Excluye los efectos asociados a la IFRS 16.

(4) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados (desde 2010).

(5) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(6) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

### Principales Indicadores Financieros

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar. 19	Mar. 20
Margen Bruto	7,5%	2,7%	6,1%	6,5%	7,9%	9,4%	9,8%	9,4%	11,1%
Margen Operacional (%)	3,6%	-1,3%	2,1%	2,6%	3,6%	5,0%	5,4%	4,4%	6,6%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	3,9%	-0,9%	3,1%	3,5%	4,4%	6,1%	6,7%	5,7%	7,9%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)(3)</sup> (%)	3,4%	0,1%	5,0%	4,3%	6,5%	7,3%	8,1%	7,0%	8,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,7%	-10,7%	12,4%	12,4%	18,1%	14,6%	15,5%	14,6%	14,9%
Costo/Ventas	92,5%	97,3%	93,9%	93,5%	92,1%	90,6%	90,2%	90,6%	88,9%
Gav/Ventas	3,9%	4,0%	4,0%	3,9%	4,3%	4,4%	4,4%	5,0%	4,5%
Días de Cobro	68,4	48,7	42,4	36,4	54,7	60,0	50,7	55,2	53,1
Días de Pago	51,8	38,4	33,0	35,1	47,4	50,1	45,5	43,0	62,3
Días de Inventario	74,2	37,9	27,2	7,8	4,9	6,4	3,6	2,3	3,4
Endeudamiento total	2,4	2,2	1,9	1,6	1,7	1,4	1,9	1,4	2,0
Endeudamiento financiero	1,4	1,3	1,0	0,8	0,8	0,7	1,2	0,7	1,2
Endeudamiento Financiero Neto	1,1	0,9	0,6	0,4	0,6	0,3	0,7	0,5	0,6
Endeudamiento Financiero Ajustado <sup>(3)</sup>	1,4	1,3	1,0	0,8	0,8	0,7	1,2	0,7	1,2
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado <sup>(3)</sup>	1,1	0,9	0,6	0,4	0,6	0,3	0,7	0,4	0,6
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	6,8	-25,6	5,7	3,5	3,9	3,5	5,5	3,6	5,1
Deuda Financiera Ajustada <sup>(3)</sup> / Ebitda Ajustado <sup>(2)(3)</sup> (vc)	7,7	445,7	3,5	2,9	2,6	2,9	4,5	2,9	4,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	5,3	-17,3	3,3	2,0	2,9	1,6	3,1	2,3	2,5
Deuda Financiera Neta Aj. <sup>(3)</sup> / Ebitda Ajustado <sup>(2)(3)</sup> (vc)	6,1	301,3	2,0	1,7	2,0	1,4	2,5	1,8	2,1
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	4,6	-0,8	2,8	3,7	4,8	4,9	6,3	5,4	5,6
Ebitda Ajustado <sup>(2)(3)</sup> / Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)(4)</sup> (vc)	2,8	0,0	3,5	4,5	7,1	5,9	8,3	6,7	7,2
FCNOA <sup>(5)</sup> / Deuda Financiera (%)	3,4%	61,6%	20,3%	58,4%	34,4%	14,6%	18,6%	13,6%	27,9%
FCNOA <sup>(5)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	4,4%	91,1%	35,0%	100,8%	45,6%	31,3%	32,6%	21,6%	56,3%
FCNOA <sup>(5)</sup> / Deuda Financiera Aj. <sup>(3)</sup> (%)	3,4%	61,6%	20,3%	58,4%	34,4%	14,6%	19,0%	13,9%	28,5%
FCNOA <sup>(5)</sup> / Deuda Financiera Neta Aj. <sup>(3)</sup> (%)	4,4%	91,1%	35,0%	100,8%	45,6%	31,3%	34,0%	22,4%	58,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,6	2,0	1,5	1,0	1,6	1,5	1,5	1,4

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación - costos financieros incluidos en el costo de venta (desde 2012).

(3) Excluye efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

(4) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados (desde 2010).

(5) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

### Características de los Instrumentos

#### ACCIONES <sup>(1)</sup>

Presencia Ajustada	8,33%
Free Float	34,07%
Rotación	8,82%
Política de dividendos efectiva	40% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales	<10,0%
Directores Independientes	1 de 7

(1) Abril de 2020.

#### LÍNEA DE BONOS

Número de Inscripción	751	914
Fecha de inscripción	12-04-2013	03-10-2018
Monto	U.F. 1 millón	U.F. 1,3 millones
Plazo de la línea	10 años	10 años
Series inscritas al amparo de la línea	A, C	B

Conversión	No contempla	No contempla
Garantías	Pasivos Totales/ Total Patrimonio + Interés minoritario < 2; Patrimonio mínimo > UF 800 mil; Mantener un Endeudamiento Financiero Neto Atribuible a Filiales Cuyos Estados Financieros se Consolidan con los del Emisor que, sumado al Endeudamiento Financiero del Emisor Atribuible a Proyectos Inmobiliarios, no sea superior a un 20% del Endeudamiento Financiero Neto	Constitución de Inmobiliaria Ingevec S.A. en fiadora y codeudora solidaria de las obligaciones que contraiga el Emisor en relación con los bonos que sean emitidos con cargo a la Línea.
Rescate anticipado	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Resguardos	Suficientes	Suficientes

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie B	Serie C
Al amparo de Línea de Bonos	914	751
Monto de la Emisión	U.F. 1,3 millones	U.F. 1 millón
Plazo de amortización	12 cupones semestrales a partir del 10 de marzo de 2020	12 cupones semestrales a partir del 10 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento	10-09-2025	10-05-2028
Intereses	3,3% anual, compuesta semestralmente	2,4 anual, compuesta semestralmente
Rescate Anticipado	A partir del 10 de marzo de 2020	A partir del 10 de mayo de 2023

## Nomenclatura de Clasificación

### Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- 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.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

### Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

## Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.

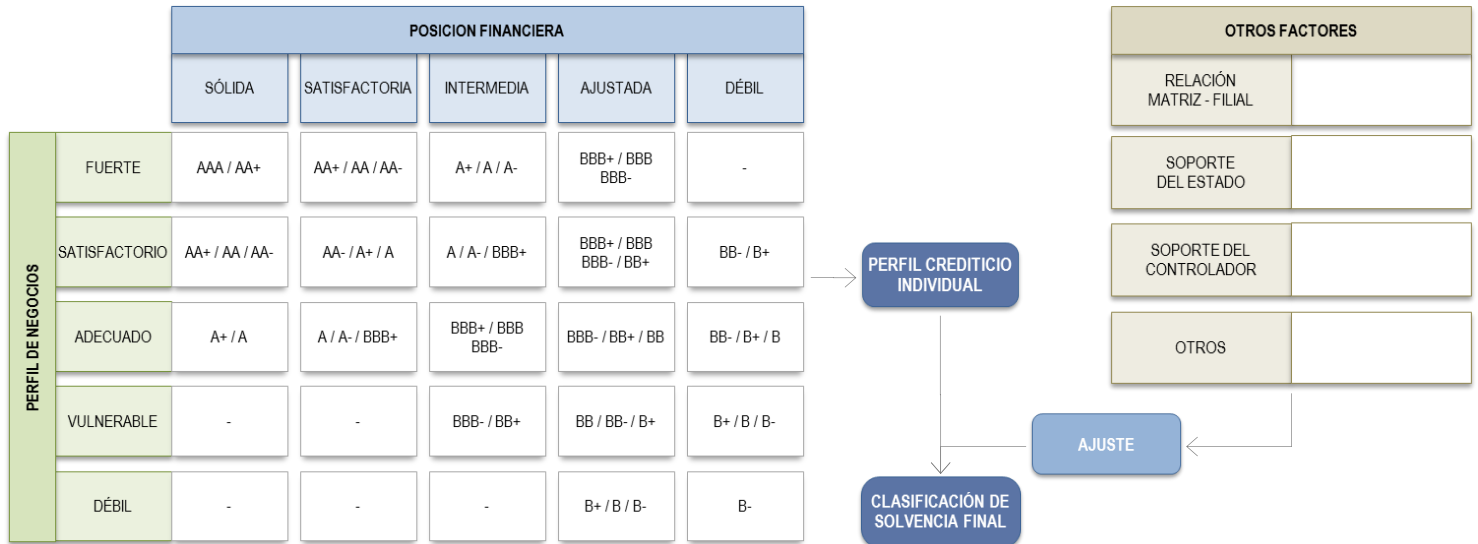
CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada

## Descriptorios de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.