

Feller Rate clasifica en “BBB” la nueva línea de bonos en proceso de inscripción de Ingevec S.A.

Solvencia
Perspectivas

Jun. 2012
BBB
Estables

Mar. 2013
BBB
Estables

<http://twitter.com/fellerrate>



Contacto: Nicolás Martorell P. / nicolas.martorell@feller-rate.cl Florencia Benavente / florencia.benavente@feller-rate.cl

SANTIAGO, CHILE – 19 DE MARZO DE 2013. Feller Rate clasificó en “BBB” la nueva línea de bonos en proceso de inscripción de Ingevec S.A.

La clasificación asignada a la nueva línea de bonos responde a la amplia trayectoria de Ingevec en la industria de la construcción y a la especialización alcanzada en el segmento de edificación, en conjunto con un perfil financiero caracterizado por un relativamente bajo nivel de endeudamiento respecto a su generación de flujos de caja operacionales. Además, considera mejoradores crediticios que permiten evitar la subordinación estructural de la deuda. En contrapartida, su clasificación refleja la relativamente baja diversificación de ingresos de la empresa y la operación en una industria altamente competitiva y sensible al ciclo económico.

La compañía está estructurada bajo las unidades de negocio: Ingeniería y Construcción y Servicios Relacionados (I&C) e Inmobiliaria, las que representan un 95% y 5% de los ingresos a septiembre de 2012, respectivamente.

A esa misma fecha, los ingresos muestran un incremento de 23% respecto al tercer trimestre de 2011. La caída de los márgenes responde, principalmente, a la tendencia alcista que han registrado los costos de mano de obra, los que han afectado directamente los costos de producción e, indirectamente, en los retrasos de algunas obras.

El backlog de obras por ejecutar en I&C ha registrado un importante alza, llegando a \$ 245.804 millones a fines de septiembre de 2012, lo que es un 12% superior al backlog registrado al cierre de 2011. En tanto, su unidad inmobiliaria ha sido impulsada mediante la participación en un mayor número de proyectos en desarrollo. De esta manera, la compañía estima que los ingresos consolidados al cierre de año 2013 alcancen \$160.000 millones, un 30,7% superior a los ingresos anualizados a septiembre de 2012.

La deuda financiera de Ingevec corresponde, en su gran mayoría, a capital de trabajo utilizado en los proyectos inmobiliarios, por lo cual está estructurada en el corto plazo. Ante la reactivación de esta unidad de negocios junto con la tendencia al alza en los costos de producción, la deuda financiera ha aumentado, llegando a \$20.147 millones a septiembre de 2012, lo que equivale a 6,8 veces el Ebitda de los últimos 12 meses. De esta manera el indicador se ha debilitado gradualmente, considerando que a fines de 2010 alcanzaba 2,8 veces, mientras que a fines de 2011 ya llegaba a 5,3 veces. Este incremento en la deuda financiera ha sido contrarrestado por el aumento de capital realizado en marzo de 2012, lo que ha permitido mantener el leverage financiero dentro de rangos históricos, alcanzando a fines del tercer trimestre las 0,8 veces.

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de una línea de bonos (10 años) por UF 1 millón. Con el fin de evitar la subordinación estructural de esta deuda, dada la prelación de pago con respecto a los préstamos financieros otorgados por los bancos para los proyectos inmobiliarios, se ha limitado hasta un 20% la deuda financiera neta de filiales y de carácter general destinada al financiamiento de proyectos inmobiliarios, con respecto a la deuda financiera neta total de la compañía, en conjunto con la constitución de una Cuenta de Reserva por el 10% de la emisión colocada. Esta cuenta entrega, en escenarios de stress, coberturas del servicio de la deuda consistentes con la categoría de riesgo asignada a los títulos de deuda.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Las perspectivas consideran la expectativa de que la nueva emisión vaya, en su mayoría, a refinanciar pasivos que se encuentran actualmente en el corto plazo. Ello permitiría a la compañía contar con una mayor holgura financiera para el desarrollo de su plan de inversiones, haciendo posible incrementar el número de obras simultáneas e impulsar su área inmobiliaria.

En la medida en que los mayores costos y plazos de construcción logren ser incorporados en los contratos de nuevas obras adjudicadas y, por otra parte, aumente la participación del área inmobiliaria en el consolidado, se espera que los márgenes tiendan a elevarse hacia niveles históricos y se retomen, paulatinamente, indicadores de deuda financiera sobre Ebitda en torno a 3,0 veces. Esto, sobre la base de que las necesidades de financiamiento derivadas de la actividad inmobiliaria serían contrarrestadas por una mayor capacidad de generación de flujo operacional a nivel consolidado.

www.feller-rate.com

FELLER RATE Clasificadora de Riesgo es una empresa afiliada estratégica a STANDARD & POOR'S

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en www.feller-rate.cl en la sección **Nomenclatura**

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a ratings@feller-rate.cl y escriba en el Asunto: **Remover**

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.