

	Dic. 2020	May. 2021
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	Mar. 21*
Ingresos de la operación	179.459	127.308	44.887
Ebitda	11.958	8.160	3.515
Ebitda Aj.	14.496	10.498	4.044
Margen Ebitda	6,7%	6,4%	7,8%
Margen Ebitda Aj.	8,1%	8,2%	9,0%
Deuda Financiera	66.170	66.768	64.715
Deuda Financiera Aj.	64.650	65.348	63.395
Endeudamiento Total	1,9	1,9	1,8
Endeudamiento Financiero	1,2	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero Aj.	1,2	1,2	1,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros Aj.	8,3	4,1	4,2
Deuda Financiera Aj. / Ebitda Aj.	4,5	6,2	6,0
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	2,5	4,0	3,6
FCNO / Deuda Financiera	18,6%	15,8%	9,4%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Participación en negocios distintos a los de su principal actividad					
Diversificación geográfica y de negocios					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

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, Inversiones y Rentas y Renta Residencial. Su principal actividad es el rubro de la construcción, especialmente en el área de edificación habitacional.

A marzo de 2021, los ingresos consolidados de Ingevec registraron una disminución anual de un 3,3%, alcanzando los \$ 44.887 millones. Lo anterior se debió principalmente a menores ingresos del segmento I&C, atribuidos a la contingencia sanitaria, lo que no pudo ser compensado por lo mayores ingresos de la operación asociados al negocio inmobiliario.

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 arriendos operativos asociados a la norma IFRS 16) alcanzó un 9,0% (8,4% a igual periodo del año anterior). Ello refleja, mayoritariamente, la recuperación en los resultados del negocio inmobiliario y del negocio hotelero.

Al primer trimestre de 2021, el stock de deuda financiera ajustada (sin incorporar la deuda asociada a la implementación de IFRS 16) alcanzaba los \$ 63.395 millones, siendo un 3,4% menor que el alcanzado a marzo de 2020. No obstante, las presiones evidenciadas sobre la generación de Ebitda en el segundo y tercer trimestre de 2020, resultaron en un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 3,6 veces (2,1 veces a marzo de 2020) y en una cobertura de gastos financieros ajustados de 4,2 veces (7,2 veces al primer trimestre de 2021).

A marzo de 2021, Ingevec contaba con una liquidez "Satisfactoria". Esto, en consideración a recursos en caja por \$ 25.542 millones y una capacidad de generación (FCNOA) que, en términos anuales alcanzaba los \$ 6.087 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 8.997 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera las expectativas de una recuperación en los márgenes de su principal actividad, la mantención de un bajo nivel de endeudamiento estructural asociado al negocio de I&C y la flexibilidad financiera que le entrega la realización de proyectos inmobiliarios con terceros y relacionados.

A su vez, considera que la compañía mantendrá una adecuada política de endeudamiento para financiar su plan estratégico en curso, manteniendo, de forma estructural, un nivel de endeudamiento acorde al rango de clasificación actual.

Adicionalmente, incorpora la mantención de una posición de liquidez "Satisfactoria".

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar en el caso de observarse un mayor deterioro sobre la actividad económica nacional y/o que el efecto de la contingencia en la industria y los principales indicadores de la compañía sea con una profundidad y/o extensión mayor a lo 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.

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- 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. No obstante, generación de Ebitda registra mayor diversificación debido a las utilidades de negocios que no consolidan.
- Industria 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

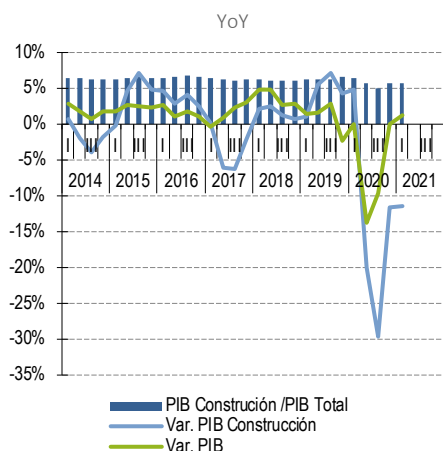
- Flujos provenientes de una amplia cartera de contratos adjudicados.
- Liquidez calificada como "Satisfactoria".
- Mayor nivel de endeudamiento financiero, asociado al desarrollo del plan estratégico de la entidad.
- Márgenes e indicadores crediticios presionados ante el avance de la crisis sanitaria. No obstante, sin afectar de forma estructural su calidad crediticia.

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.

EVOLUCIÓN PIB NACIONAL Y SECTORIAL



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública del Banco Central de Chile (BCh).

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Ingevec S.A. opera bajo las unidades de negocio: Ingeniería y Construcción (I&C), Inmobiliaria, Inversiones y Rentas y Renta Residencial. 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 2021, 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 (4,3%) y honorarios por asesorías en el negocio hotelero (0,5%), en los cuales participa a través de consorcios y asociaciones con terceros.

AMPLIA EXPERIENCIA Y ESPECIALIZACIÓN EN EL SEGMENTO DE EDIFICACIÓN

La compañía participa en el sector I&C mediante su filial Constructora Ingevec S.A., desarrollando proyectos a terceros y realizando proyectos como contratista de empresas relacionadas. A su vez, con el objeto de mitigar los riesgos asociados a contratos de mayor envergadura y de maximizar sus recursos, la compañía realiza proyectos a través de la participación en consorcios con otras empresas constructoras, como DLP, Cypco, Inarco, Icafal y Claro Vicuña Valenzuela, entre otras, 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 2021, un 95% de las ventas del área (94% a marzo de 2020).

En línea con lo anterior, al 31 de marzo de 2021, cerca del 40% de los proyectos facturados correspondían a obras realizadas para relacionados (34% al primer trimestre de 2020), lo que se encuentra acorde con la estrategia de la compañía.

IMPACTO DE LA CRISIS SOCIAL Y EL AVANCE DEL COVID-19 GENERARON PRESIONES SOBRE LA INDUSTRIA

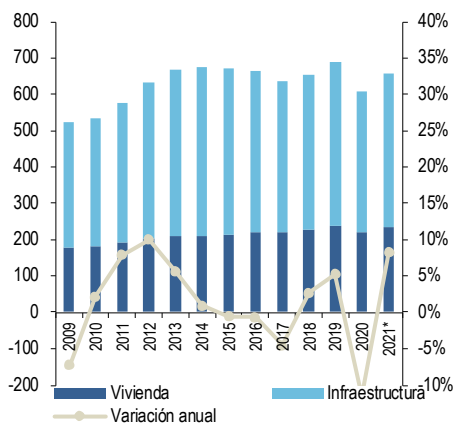
Ante la crisis social que se gatilló desde el 18 de octubre de 2019, las compañías pertenecientes a la industria de ingeniería y construcción e inmobiliarias presentaron dificultades en sus operaciones, resultando en una caída en los niveles de producción y demoras en el proceso de escrituración, entre 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. De esta manera, 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).

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN

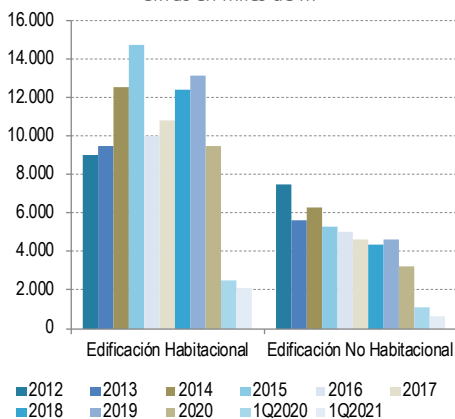
Cifras en millones de U.F.



(*). Corresponde a lo proyectado para el año 2021.
(**) Fuente: elaboración propia en base a información publicada por la Cámara Chilena de la construcción (CChC).

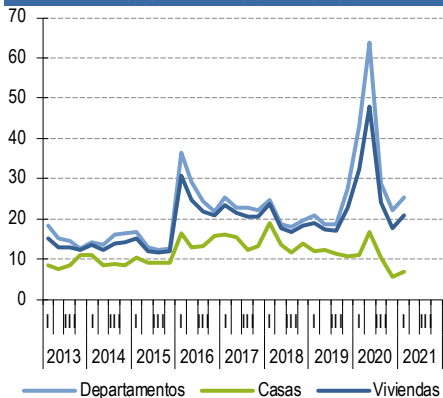
PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS A NIVEL NACIONAL

Cifras en miles de m²



(*). Fuente: elaboración propia en base a información publicada por la Cámara Chilena de la construcción (CChC).

MESES PARA AGOTAR STOCK



(*). Fuente: elaboración propia en base a información publicada 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 en el mediano plazo, sumado a cambios en variables como las tasas de créditos hipotecarios, disminución en los niveles de inversión y el aumento en el nivel de desempleo, entre otros.

Lo anterior, gatilló en una reevaluación 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 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Chile, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Como parte de estas medidas, el Gobierno de Chile decretó un Estado de Catástrofe, a lo que se ha sumado cuarentenas obligatorias en distintas comunas y ciudades del país, como también cordones sanitarios.

Según estimaciones de la Cámara Chilena de la Construcción, los shocks de la crisis social y el alto nivel de incertidumbre en torno a la pandemia, junto con sus efectos directos sobre la demanda y la oferta, paralizaron una inversión de al menos US\$ 3,6 mil millones. De esta manera, la inversión sectorial (ajustada por efectos estacionales y de calendario) acumuló una caída anual del 11,5% durante el año 2020, lo que se compara negativamente con el crecimiento observado en 2019 (5,6%) y se encuentra en línea con los resultados desestacionalizados del PIB e inversión agregada de la economía (-6,0% y -11,7%).

Este escenario, generó un desfase en comparación a lo proyectado en las obras que estaban por iniciar sus operaciones, como también un retraso en algunos proyectos en ejecución dada la menor movilidad, lo que generó presiones sobre la estructura de costos de las compañías. Este ajuste de reprogramación afectó los niveles de inversión privada esperada para 2020 trasladando, parte de esta, al año 2021, cuyo nivel efectivo dependerá de las condiciones macroeconómicas de los próximos meses.

En el sector inmobiliario, se evidenciaron fuertes caídas en el ritmo de comercialización y de actividad, solo comparables a los meses más deprimidos de actividad de la crisis asiática. Ello, producto de la paralización de las faenas y las dificultades en las visitas y firmas de promesas, lo que ha sido mitigado, parcialmente, por el uso intensivo de los canales virtuales.

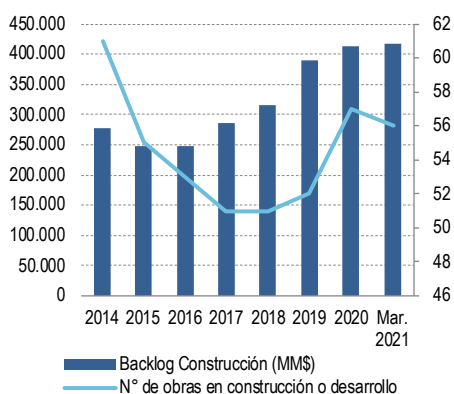
No obstante, durante la segunda mitad del 2020 se observó una reactivación parcial de las operaciones debido al proceso de desconfinamiento gradual sumado a la autorización por parte de la autoridad nacional para que obras privadas de construcción puedan operar en cuarentena. Asimismo, en el caso de las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago, se registró una recuperación en el tercer trimestre y una mayor actividad durante el cuarto trimestre, con una mejoría de las velocidades de venta, las que han ido convergiendo a niveles similares a los evidenciados en años anteriores.

Para 2021, la CChC proyecta un escenario base para la industria con un mejor desempeño que el año anterior. Esto, principalmente, por la baja base de comparación sumado al impulso económico, mejores expectativas para el sector y un supuesto sobre las medidas de confinamiento menos restrictivas que 2020. A su vez, en el caso inmobiliario se espera una recuperación en los niveles de escrituración y promesas.

No obstante, dicho escenario considera distintas fuentes de incertidumbre, como es el caso de la reforma constitucional, el avance y desempeño de la crisis sanitaria, la

EVOLUCIÓN BACKLOG I&C

Cifras en millones de pesos



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

DIVERSIFICACIÓN EN LAS VENTAS DEL SEGMENTO I&C

Zona geográfica

	2018	2019	2020	Mar. 2021
RM	73,6%	74,7%	78,0%	84,0%
Otras regiones	26,4%	24,0%	22,0%	16,0%

Tipo de construcción

	2018	2019	2020	Mar. 2021
Habitacional	87,9%	91,0%	94,0%	95,0%
Infraestructura	12,1%	9,0%	6,0%	5,0%

Según la relación con el mandante

	2018	2019	2020	Mar. 2021
Relacionadas	27,1%	27,5%	36,0%	40,0%
Terceros	72,9%	72,5%	64,0%	60,0%

evolución de las inversiones comprometidas (considerando retrocesos hacia cuarentena en algunas zonas) y mayores costos de materias primas, entre otros factores.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos de la crisis sanitaria en el sector construcción e inmobiliario y, por ende, sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía, considerando que se mantienen presiones en los mercados y un relevante nivel de incertidumbre ante el desarrollo de la pandemia.

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.

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

Respecto de lo anterior destaca que, durante 2020, parte de los sobrecostos evidenciados a raíz de la crisis sanitaria (la que ha implicado ajustes de fuerza mayor) fueron satisfactoriamente traspasados a los mandantes, mitigando el impacto en resultados.

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 la competitividad de la empresa en el mercado y permite absorber alzas en los precios de materiales y mano de obra que no necesariamente crecen al mismo ritmo.

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 2021, el *backlog* de proyectos se concentraba en un 91% en edificaciones habitacionales (93% a marzo de 2020).

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.

VENTAS DEL SEGMENTO INMOBILIARIO ¹

Promesas proporcionales por escriturar (Backlog)

	2018	2019	2020	Mar. 2020	Mar. 2021
M.U.F.	1.347	1.945	3.208	2.034	3.772
Unidades	498	676	1.123	709	1.321
Precio promedio (U.F.)	2.706	2.877	2.857	2.868	2.855

Escrituración proporcional

	2018	2019	2020	Mar. 2020	Mar. 2021
M.U.F.	1.045	692	1.116	849	233
Unidades	326	206	409	292	87
Precio promedio U.F.	3.207	3.360	2.730	2.907	2.673

Promesas proporcionales

	2018	2019	2020	Mar. 2020	Mar. 2021
M.U.F.	1466	1.714	2.112	321	666
Unidades	550	587	739	98	231
Precio promedio U.F.	2.666	2.919	2.858	3.280	2.884

(1) No consolida dentro de los resultados operacionales de Ingevec S.A.

Al primer trimestre de 2021, el *backlog* del segmento alcanzó los \$ 416.653 millones, registrando un aumento de un 1,0% respecto del cierre del año anterior, asociado a un nivel de adjudicaciones mayor a la venta del periodo y al traspaso de proyectos que no pudieron ser ejecutados durante el año 2020, producto de las medidas sanitarias establecidas por la autoridad para frenar la propagación de la pandemia, las cuales derivaron en paralizaciones de obras. El nivel actual de *backlog* le entrega a Ingevec una importante base de actividad para los próximos periodos.

A marzo de 2021, la compañía contaba con 56 contratos en ejecución o desarrollo, con un monto promedio por obra mayor que el presentado en el año 2020. Asimismo, se encuentra concentrado principalmente en el año 2022 (62%), manteniéndose una mayor relevancia, en términos de zona geográfica, de la Región Metropolitana (81% del total).

ÁREA INMOBILIARIA: PARTICIPACIÓN EN PROYECTOS A TRAVÉS DE CONSORCIOS QUE NO CONSOLIDAN

A contar de 2013, Ingevec ha privilegiado el desarrollo del negocio inmobiliario junto con terceros, actuando como socio, constructor y gestor. Dicha modalidad de operación posibilita desarrollar una mayor cantidad de proyectos. Adicionalmente, este esquema permite compartir el riesgo asociado a cada 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.

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. Sin embargo, en los últimos periodos la compañía ha incrementado su presencia en proyectos DS19, los que le permiten participar en el mercado de viviendas con valores entre U.F. 1.000 y U.F. 2.200. La entidad se adjudica constantemente subsidios para la construcción de viviendas sociales, para mitigar los riesgos de la industria.

A marzo de 2021, la compañía evidenció un nivel de escrituras proporcionales por un monto de aproximadamente U.F. 101,7 mil, registrando una disminución anual del 56,3%. Dicha disminución se explica, principalmente, por un menor nivel de unidades escrituradas, debido a los retrasos en las obras producto de las cuarentenas. Ello, fue mitigado, en parte, por un mayor precio promedio de venta (U.F. 3.167).

En las promesas proporcionales se observa, al primer trimestre de 2021, un monto por cerca de U.F. 666,2 mil, lo que se compara positivamente con las U.F. 321,5 mil registradas a marzo de 2020. Ello, se explica por una mayor cantidad de proyectos disponibles para la venta y una mejor velocidad de venta, junto con mejores políticas comerciales.

A igual periodo, la oferta disponible proporcional de la entidad alcanzaba las U.F. 4,3 millones, evidenciando 18,5 meses para agotar stock, lo que representan una mejoría respecto de lo presentado al primer trimestre y cierre de 2020 (25,6 meses y 25,8 meses, respectivamente).

Respecto del *backlog* de promesas (indicador de la potencial escrituración), a marzo de 2021, alcanzaba las U.F. 3,8 millones, con un precio promedio de U.F. 2.812.

NUEVOS NEGOCIOS GENERAN UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN, NO OBSTANTE, INCORPORAN RIESGOS DISTINTOS A LOS DE SU *CORE BUSINESS*

— ÁREA INVERSIONES Y RENTAS

El área de Inversiones y Rentas fue creada en el año 2010 con el propósito de consolidar a la compañía como un vehículo de inversión, participando como accionista en asociación con operadores y/o inversionistas financieros, como gestor y desarrollador inmobiliario y/o como constructor, a través del área de I&C.

Esta área está enfocada en el desarrollo de proyectos de hotelería. Al respecto, en el año 2014 la compañía cerró un pacto de accionistas para iniciar un plan de inversiones que contemplaba, inicialmente, la construcción y la gestión de 10 hoteles en el norte y centro del país, más otros cuatro en Perú.

Actualmente, el plan consiste en la construcción de 12 hoteles (nueve en Chile y tres en Perú) con una inversión total que alcanzaría los US\$ 165 millones (US\$ 120 millones para la inversión en Chile) financiada mediante un *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 un 40% de la propiedad de cada uno de los proyectos.

Para la operación, la entidad mantiene una alianza con la operadora internacional Accor (operador de hoteles más grande del mundo), bajo las marcas Ibis e Ibis Budget en Chile, y la marca Ibis Styles (además de las mencionadas anteriormente) en Perú.

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 en Chile y Trujillo en Perú.

En 2020, entró en operación el activo ubicado en la comuna de Miraflores, Perú. Además, Ingevec se encuentra construyendo dos hoteles (uno en Chile y uno en Perú) con entrada en operación estimada para 2021 y 2022. A lo anterior, se sumaría un proyecto en desarrollo, cuyo inicio de construcción está aún por definir.

Durante el año 2020 los hoteles que se encontraban operativos evidenciaron una relevante disminución en sus niveles promedio de ocupación, en línea con las restricciones a la movilidad impuestas por la autoridad nacional. Ello, no obstante, fue parcialmente mitigado por el segmento al que apunta el negocio de la compañía, enfocado en el cliente de negocios.

De esta forma, la compañía cerró el año 2020 con un promedio de ocupación del 28% (47% en 2019), destacando que se mantuvieron completamente cerrados durante el segundo trimestre del año y registrando una gradual recuperación en los trimestres siguientes (27% y 39%, respectivamente), alcanzando un 51% de ocupación promedio al primer trimestre de 2021.

— ÁREA RENTA RESIDENCIAL

En el año 2019, la compañía anunció que ingresaría al negocio de Renta Residencial, con lo cual agregaría una cuarta línea de negocios a su portafolio. El plan inicial contemplaba el desarrollo de cuatro edificios con un total de aproximadamente 1.000 unidades, los que estarían bajo la administración de la empresa Asset Plan, quien es socio de Ingevec en este negocio.

Durante el año 2020, en conjunto con Larraín Vial, la entidad gestó la ampliación del Fondo destinado a este negocio, manteniendo el grupo gestor inicial y añadiendo nuevos inversionistas (Ingevec quedó con cerca de un 24% de la propiedad del Fondo). De esta manera, el fondo se amplió de U.F. 900 mil a cerca de U.F. 1,7 millones, pasando de cuatro a siete activos, de los cuales uno ya se encuentra en construcción a la vez que se espera que el resto inicie construcción durante el año en curso.

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

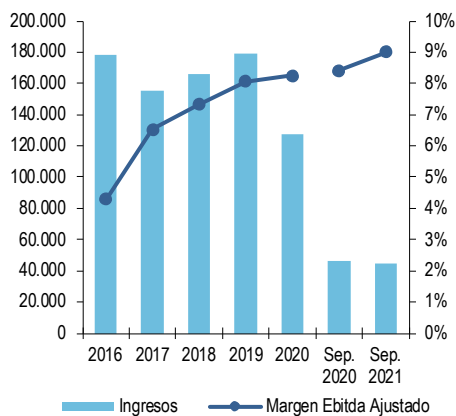
El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico en comparación con el sector de I&C.

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.

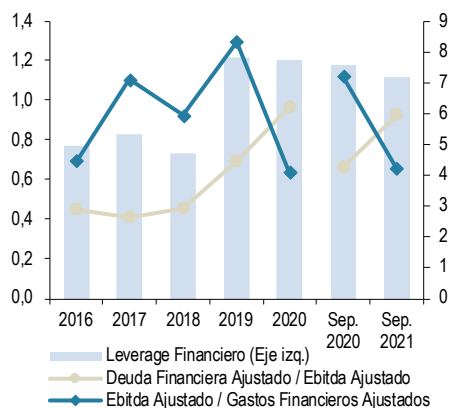
En consecuencia, situaciones de sobre oferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero, afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas. Al respecto, en la medida que 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.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Millones de pesos

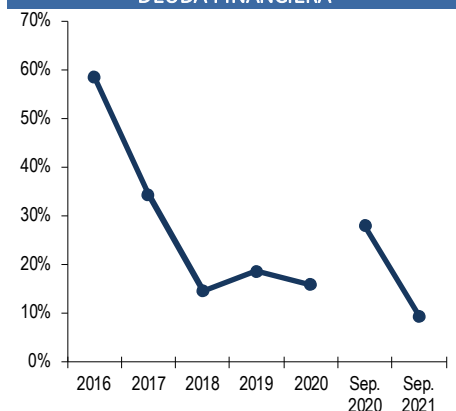


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Márgenes operacionales presionados ante el avance de la crisis sanitaria

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.

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 mediante consorcios, los cuales no consolidan.

Durante el año 2020, los resultados de la compañía se vieron afectados por el avance de la crisis sanitaria, lo que impactó de forma más marcada al segmento de I&C, con una disminución en los niveles de facturación y sobrecostos en las obras debido a las paralizaciones por cuarentena.

En cuanto a los negocios que no consolidan, las utilidades del segmento Inversiones y Rentas se vieron afectadas de forma negativa por el avance del virus, producto de que los hoteles se mantuvieron completamente cerrados durante el segundo trimestre del año, con una gradual apertura en los meses siguientes, en función del plan de desconfinamiento determinado por la autoridad nacional.

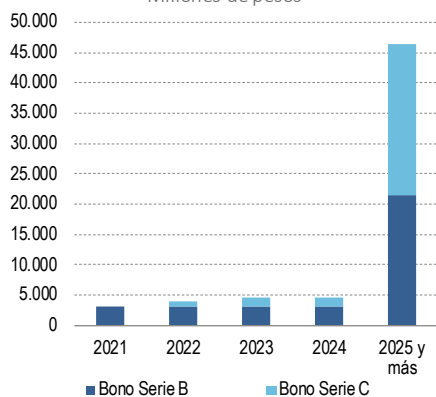
De esta forma, a diciembre de 2020, los ingresos consolidados alcanzaron los \$ 127.308 millones, registrando una disminución del 29,1% respecto de igual periodo del año anterior. Esto, explicado principalmente por la disminución en la actividad del negocio de I&C (-31,0%) y, en menor medida, por menores ingresos asociados a honorarios de gestión en el sector hotelero (-2,2%), lo que fue mitigado, levemente, por mayores ingresos por gestión y ejecución de diversos proyectos con terceros en el segmento inmobiliario (20,4%).

A igual periodo, las presiones sobre el segmento de I&C resultaron una caída del margen Ebitda desde un 6,7% a diciembre de 2019 hasta un 6,4%. Por su parte, el Ebitda ajustado (incluyendo el resultado neto en empresas asociadas, descontando los costos financieros incluidos en los costos de venta y excluyendo los efectos de la implementación de la IFRS 16) alcanzó los \$ 10.498 millones, con un margen Ebitda ajustado del 8,2% (8,1% a diciembre de 2019), explicado por una menor caída de los resultados provenientes del área inmobiliaria.

A marzo de 2021, los ingresos consolidados registraron una disminución anual del 3,3%, alcanzando los \$ 44.887 millones. Esto, debido principalmente a menores ingresos del segmento I&C, lo que no pudo ser compensado por los mayores ingresos de la operación asociados al negocio inmobiliario.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Millones de pesos



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por \$ 25.542 millones.
- Flujo de fondos operativos con un margen Ebitda presionado, de forma transitoria, ante los deterioros observados en las condiciones de mercado.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

Por su parte, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 9,0%, desde un 8,4% registrado en marzo de 2020. Ello, refleja mayoritariamente una recuperación en los resultados de los negocios que no consolidan.

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 28% en los últimos años. Al 31 de marzo de 2021, el menor flujo provenientes del área I%C y del negocio inmobiliario, resultó en un FCNOA de \$ 2.090 millones (\$ 6.568 millones a marzo de 2020) con un indicador de cobertura de FCNOA que, en términos anuales, disminuyó hasta un 9%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Presiones sobre principales indicadores crediticios a raíz del avance del virus

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, y en el Fondo destinado a renta residencial.

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 2021, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$ 64.715 millones, lo que incorpora los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 63.395 millones, esto es, un 3,4% menor que lo registrado a marzo de 2020.

La deuda financiera de la entidad estaba estructurada en un 86,1% en el largo plazo y correspondía, principalmente, a bonos corporativos (90,2%) y, en menor medida, a préstamos bancarios (7,8%) y arrendamientos operativos y *leasings* financieros (2,0%).

A igual periodo, la menor generación de Ebitda de los últimos 12 meses resultó en un indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado de 3,6 veces, cifra mayor a lo registrado al primer trimestre de 2020 (2,1 veces). A su vez, la cobertura de gastos financieros ajustados alcanzó las 4,2 veces, lo que se compara negativamente con las 7,2 veces de igual periodo del año anterior.

Feller Rate considera que el debilitamiento de los indicadores financieros por la crisis sanitaria no tendría un efecto estructural sobre la calidad crediticia de la compañía. Ello, incorpora la recuperación en la actividad de la compañía evidenciada a partir del cuarto trimestre de 2020 y las medidas tomadas para contener, en parte, los efectos de la pandemia.

No obstante lo anterior, aún persiste un alto grado de incertidumbre en torno al desarrollo de la pandemia y su efecto de mediano y largo plazo sobre la actividad

nacional. Por lo anterior, se continuará monitoreando los principales factores que inciden tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la sociedad.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto considera, a marzo de 2021, un nivel de caja y equivalentes por \$ 25.542 millones, de los cuales una parte corresponde a cuentas de reserva de servicio a la deuda de la Serie B. A su vez, la calificación incorpora una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 6.087 millones.

En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$ 8.997 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 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

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 37,8% y una rotación de un 10,8%, a abril de 2021.

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.

	2 Sep. 2016	31 Mayo 2017	31 Mayo 2018	31 Mayo 2019	29 Mayo 2020	31 Mayo 2021
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Acciones	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Mar. 20	Mar. 21
Ingresos Ordinarios	136.665	156.037	178.534	155.546	165.949	179.459	127.308	46.424	44.887
Ebitda ⁽¹⁾	-1.198	4.816	6.316	6.886	10.092	11.958	8.160	3.686	3.515
Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽³⁾	69	7.861	7.646	10.150	12.178	14.496	10.498	3.908	4.044
Resultado Operacional	-1.728	3.330	4.648	5.527	8.236	9.649	5.294	3.055	2.875
Ingresos Financieros	269	326	564	208	384	332	1.563	105	37
Gastos Financieros	-1.543	-1.728	-1.711	-1.429	-2.051	-1.908	-2.740	-614	-588
Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾⁽⁴⁾	-1.970	-2.228	-1.711	-1.429	-2.051	-1.743	-2.570	-570	-520
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-2.610	3.319	3.569	5.864	7.113	8.427	5.620	1.862	2.388
Flujo Caja Neto de la Operación	18.925	5.572	12.912	9.252	5.206	12.281	10.566	6.568	2.090
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽⁵⁾	18.925	5.572	12.912	9.252	5.206	12.281	10.566	6.568	2.090
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁶⁾	17.650	3.844	11.205	9.252	3.866	11.098	8.877	6.071	1.519
Inversiones en Activos fijos Netas	-453	-1.481	-1.436	-2.188	-2.361	-1.882	-2.157	-400	-286
Inversiones en Acciones	-1.706	727	-848	-5.210	-2.044	-5.333	-2.957		-14.689
Flujo de Caja Libre Operacional	15.491	3.090	8.921	1.854	-539	3.883	3.764	5.670	-13.455
Dividendos pagados	-979		-1.327	-1.428	-2.479	-2.845	-4.205		
Flujo de Caja Disponible	14.512	3.090	7.593	426	-3.018	1.038	-442	5.670	-13.455
Movimiento en Empresas Relacionadas	-4.995	-2.981	-4.703	-5.261	-9.261	-27.211	-5.136	-1.144	16.617
Otros movimientos de inversiones	1.557	3.615	2.533	170	1.271	2.620	1.541	500	1.272
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	11.074	3.724	5.423	-4.665	-11.008	-23.553	-4.037	5.027	4.434
Variación de capital patrimonial					14.573				
Variación de deudas financieras	-7.205	-2.165	-8.124	1.947	7.017	27.302	-607	267	-2.762
Otros movimientos de financiamiento									
Financiamiento con EERR	-1.978	59	418	-23	1.934	5.697			
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.890	1.619	-2.283	-2.742	12.517	9.446	-4.644	5.294	1.672
Caja Inicial	8.067	9.957	11.576	9.293	6.551	19.068	28.514	28.514	23.870
Caja Final	9.957	11.576	9.293	6.551	19.068	28.514	23.870	33.808	25.542
Caja y equivalentes	9.957	11.576	9.293	6.551	19.068	28.514	23.870	33.808	25.542
Cuentas por Cobrar Clientes	18.475	18.358	18.065	23.646	27.678	25.296	17.971	27.077	17.073
Inventario	13.989	11.075	3.634	1.941	2.687	1.631	2.300	1.535	2.201
Deuda Financiera	30.732	27.517	22.103	26.859	35.713	66.170	66.768	67.088	64.715
Deuda Financiera Ajustada ⁽³⁾	30.732	27.517	22.103	26.859	35.713	64.650	65.348	65.625	63.395
Activos clasificados para la venta	505	2.418	619						
Activos Totales	78.424	77.084	74.770	89.035	118.423	160.301	162.065	168.519	163.777
Pasivos Totales	54.053	50.401	46.019	56.634	69.572	105.871	106.424	111.556	105.974
Patrimonio + Interés Minoritario	24.371	26.684	28.751	32.401	48.851	54.430	55.640	56.963	57.803

(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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Mar. 20	Mar. 21
Margen Bruto	2,7%	6,1%	6,5%	7,9%	9,4%	9,8%	10,1%	11,1%	10,3%
Margen Operacional (%)	-1,3%	2,1%	2,6%	3,6%	5,0%	5,4%	4,2%	6,6%	6,4%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	-0,9%	3,1%	3,5%	4,4%	6,1%	6,7%	6,4%	7,9%	7,8%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	0,1%	5,0%	4,3%	6,5%	7,3%	8,1%	8,2%	8,4%	9,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-10,7%	12,4%	12,4%	18,1%	14,6%	15,5%	10,1%	14,9%	10,6%
Costo/Ventas	97,3%	93,9%	93,5%	92,1%	90,6%	90,2%	89,9%	88,9%	89,7%
Gav/Ventas	4,0%	4,0%	3,9%	4,3%	4,4%	4,4%	5,9%	4,5%	3,9%
Días de Cobro	48,7	42,4	36,4	54,7	60,0	50,7	50,8	53,1	48,9
Días de Pago	38,4	33,0	35,1	47,4	50,1	45,5	62,7	62,3	69,9
Días de Inventario	37,9	27,2	7,8	4,9	6,4	3,6	7,2	3,4	7,0
Endeudamiento total	2,2	1,9	1,6	1,7	1,4	1,9	1,9	2,0	1,8
Endeudamiento financiero	1,3	1,0	0,8	0,8	0,7	1,2	1,2	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,6	0,4	0,6	0,3	0,7	0,8	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽³⁾	1,3	1,0	0,8	0,8	0,7	1,2	1,2	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽³⁾	0,9	0,6	0,4	0,6	0,3	0,7	0,7	0,6	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-25,6	5,7	3,5	3,9	3,5	5,5	8,2	5,1	8,1
Deuda Financiera Ajustada ⁽³⁾ / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	445,7	3,5	2,9	2,6	2,9	4,5	6,2	4,2	6,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-17,3	3,3	2,0	2,9	1,6	3,1	5,3	2,5	4,9
Deuda Financiera Neta Aj. ⁽³⁾ / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	301,3	2,0	1,7	2,0	1,4	2,5	4,0	2,1	3,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	-0,8	2,8	3,7	4,8	4,9	6,3	3,0	5,6	2,9
Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾⁽⁴⁾ (vc)	0,0	3,5	4,5	7,1	5,9	8,3	4,1	7,2	4,2
FCNOA ⁽⁵⁾ / Deuda Financiera (%)	61,6%	20,3%	58,4%	34,4%	14,6%	18,6%	15,8%	27,9%	9,4%
FCNOA ⁽⁵⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	91,1%	35,0%	100,8%	45,6%	31,3%	32,6%	24,6%	56,3%	15,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	2,0	1,5	1,0	1,6	1,5	1,0	1,4	1,1

(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 (1)

Presencia Ajustada	37,78%
Free Float	46%
Rotación	10,80%
Política de dividendos efectiva	40% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales	<10,0%
Directores Independientes	2 de 7

(1) Abril de 2021.

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
Serías 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

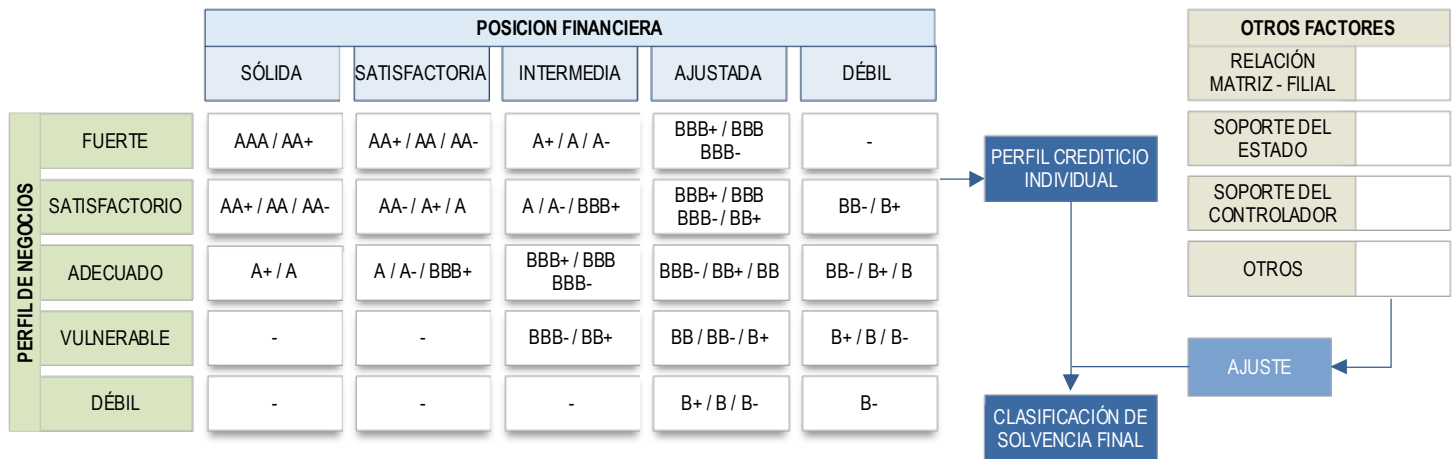
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.

DESCRIPTORES 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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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.