



ACCIÓN DE RATING

29 de abril, 2024

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Ingevec S.A.

Solvencia y bonos	BBB+
Efectos de comercio	N2/BBB+
Títulos accionarios	Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2023

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Javier Maldonado +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
jmaldonado@icrchile.cl

Ingevec S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría BBB+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de **Ingevec S.A.**, en categoría N2/BBB+, tendencia estable, sus efectos de comercio, y en Primera Clase Nivel 3 el rating de sus títulos accionarios, fundamentado en factores relacionados a su negocio, como su reconocimiento de marca y grado de experiencia, su nivel de diversificación, la estructura de sus contratos, la gestión de proyectos y el nivel de actividad comprometida (*backlog*). Adicionalmente, pondera positivamente en el rating de este emisor su fortaleza financiera, que continuamos categorizando como “Superior” respecto a la evaluación de riesgo efectuada a los aspectos cualitativos de su negocio.

Durante 2023, destacó en términos financieros la recuperación de márgenes de la compañía, lo que estuvo explicado por la finalización de contratos que capturaron el alza significativa de los costos de construcción que enfrentó la industria en general, con mayor notoriedad entre 2021 y 2022, afectando la rentabilidad operacional de Ingevec al estructurar sus contratos bajo la modalidad de suma alzada. En específico, el margen bruto creció desde 5,2% en 2022 hasta 7,4% en 2023, mientras que el margen EBITDA subió desde 5,7% hasta 6,8% en igual período. Aun cuando la tendencia al alza en los márgenes evidencia un efecto negativo de carácter transitorio —lo que permite sostener el rating actual del emisor—, estimamos que aún existirían espacios de mejora, al quedar todavía una fracción de contratos en ejecución con precios que no lograron mitigar el mayor nivel de costos del sector.

Asimismo, Ingevec logró estabilizar la trayectoria de sus niveles de endeudamiento, incluso capturando ciertas mejoras. Cabe indicar que el mayor stock de deuda de la compañía en los últimos años se ha destinado esencialmente a cubrir desfases de caja de corto plazo, dada la mayor exposición hacia el segmento de vivienda con subsidio, lo que ha implicado un crecimiento en los montos de impuestos por recuperar, asociados al Crédito Especial de Empresas Constructoras (CEEC). Por lo tanto, opinamos que los ratios crediticios de este emisor permiten mantener su clasificación actual.

La industria en la que participa Ingevec presenta una serie de riesgos de alta persistencia, como la menor demanda inmobiliaria, la baja en la inversión sectorial, y las mayores restricciones para el acceso a financiamiento y su encarecimiento. Pese a lo anterior, Ingevec estaría en una posición menos desfavorable para enfrentar este contexto al mantener un adecuado acceso a financiamiento y un alto *backlog* de obras por ejecutar y promesas por escriturar. No obstante, identificamos como un factor de riesgo para esta compañía su alta exposición al segmento habitacional, ya que es uno de los más contraídos. Para mitigar lo anterior, la empresa ha buscado incorporar contratos no habitacionales a su *backlog*, además de aumentar su exposición a la vivienda con subsidio, que ha mostrado tener un comportamiento más resiliente.

Perfil de la Empresa

Ingevec es una compañía constructora e inmobiliaria, que participa en el mercado local desde 1983. A través de su unidad de construcción, presta servicios tanto al sector privado como público, a lo largo del territorio nacional, enfocándose principalmente en el segmento habitacional. En el área inmobiliaria, Ingevec participa principalmente como inversionista, gestor y desarrollador de proyectos inmobiliarios en asociación con terceros, con porcentajes de propiedad que varían entre 15% y 50%.

Además, la compañía cuenta con la unidad de inversiones y rentas, la cual se ha enfocado en el desarrollo de proyectos hoteleros mediante una asociación con Accor. Finalmente, Ingevec ha estructurado su participación en renta residencial mediante la conformación de un fondo público en conjunto con Larraín Vial AGF, el cual tiene una cartera de siete proyectos, de los cuales uno está en operación y seis en construcción.

Respecto a la estructura de propiedad, el grupo controlador de Ingevec concentraba el 48,5% del capital societario al cierre de 2023, reduciéndose respecto al 50,1% reportado a diciembre de 2022. El grupo cuenta con un acuerdo de actuación conjunta, suscrito el 27 de julio de 2020.

Los estatutos de Ingevec consideran un directorio de siete miembros, elegidos cada tres años. No obstante, en el mes de octubre de 2023, formalizó su salida Roberto Perales González, implicando que actualmente el directorio esté compuesto por seis miembros.

Industria de desarrollo inmobiliario y construcción en Chile

Alto nivel de riesgo sectorial persistiría dentro del corto plazo

Prolongado ha sido el contexto de alto riesgo que ha enfrentado la industria nacional de construcción y desarrollo inmobiliario. Durante los últimos cuatro años, el sector ha presentado fluctuaciones significativas de su actividad, producidas por las restricciones sanitarias en 2020 y la reactivación de la construcción privada en 2021, que solo fue transitoria, puesto que en los años posteriores se ha registrado una trayectoria a la baja en los niveles de actividad.

Según datos de Infoinmobiliario, el nivel mensual de promesas en la Región Metropolitana promedió aproximadamente UF 7,5 millones en 2023, y comenzó 2024 en línea con ese nivel. Si bien el comportamiento entre enero y agosto de 2023 fue claramente ascendente, dicha tendencia se perdió con posterioridad. Esto implica un escenario desafiante para las empresas inmobiliarias, considerando que en el trienio 2017 – 2019 el promesamiento mensual promedió sobre UF 10 millones. Asimismo, la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) había estimado en su informe MACH 65 un descenso de 0,4% en la inversión sectorial para 2024, arrastrada principalmente por el sector habitacional privado y el de infraestructura productiva, cifra que fue revisada recientemente a la baja, proyectándose una contracción de 1,3%. En el mismo documento, se informó una disminución de 4% en la actividad durante 2023.

Y es que junto a la menor demanda inmobiliaria y menor inversión estructural, las empresas del rubro también han enfrentado otros factores de riesgo, como las limitaciones de liquidez por el acceso más restringido al crédito, altos gastos financieros por las altas tasas de interés, mayores costos de construcción, y procesos de escrituración ralentizados en el caso del segmento inmobiliario, tanto por la menor velocidad de ventas como por los mayores plazos involucrados en la “permisología”. También dentro del mundo habitacional, el menor promesamiento ha ido acompañado de un alto stock de vivienda terminada, el que genera presiones bajistas en términos de precio.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones Los Cipreses Limitada	13,40%
Asesorías e Inversiones Isasa Limitada	13,40%
Inversiones y Asesorías Marara Limitada	13,40%
Compass Small Cap Chile FI	5,45%
BTG Pactual Small Cap Chile FI (cuenta nueva)	5,25%
Banchile AGF S.A.	5,20%
BCI Small Cap Chile FI	4,08%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo C	3,44%
FI Larraín Small Cap Chile	3,39%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	2,43%
Asesorías en Inversiones Desarrollos del Maipo Limitada	2,38%
AFP Habitat S.A. Fondo Tipo A	2,34%

Fuente: CMF a marzo de 2024.

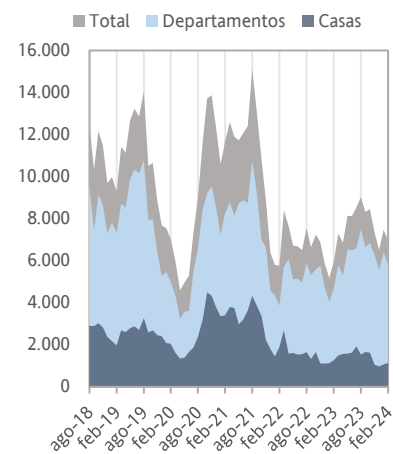
DIRECTORIO

Enrique Besa J-H.	Presidente
José Antonio Bustamante B.	Director
Francisco Vial B.	Director
Ricardo Balocchi H.	Director
Paola Assael M.	Director independiente
Darío Amenábar Z.	Director independiente

Fuente: CMF.

Industria inmobiliaria: altas exigencias para el acceso al financiamiento hipotecario siguen mermando el nivel de promesamiento

Evolución promesas mensuales RM hasta febrero de 2024 (MUF)



Fuente: Infoinmobiliario.

Considerando la serie de riesgos que aún afectan al sector, estimamos que, si bien en 2024 podrían evidenciarse ciertas señales de recuperación apoyadas por un nivel inflacionario más normalizado y una baja en las tasas de financiamiento, no se produciría una reactivación total de la industria. En cuanto al negocio inmobiliario, vemos como fundamental para una recuperación estructural en el nivel de ventas la flexibilización de las condiciones para acceder a financiamiento hipotecario, en paralelo a la creación de empleos de calidad que sustenten un mayor poder adquisitivo para la demanda, una mayor capacidad de ahorro y, por consiguiente, una mayor probabilidad de calificar como sujetos de crédito. Respecto al negocio de construcción no habitacional, es importante que se produzca una reactivación en contratos de inversión estructural, que permitan proyectar estabilidad para la facturación de mediano y largo plazo.

Pese a que las perspectivas aún son negativas para el sector, es importante señalar que lo anterior no necesariamente aplicaría individualmente a las evaluaciones crediticias que realiza ICR a los incumbentes. Factores como la diversificación, el respaldo financiero, el adecuado acceso a la banca y sólidos *backlogs* podrían dejar en una posición menos desfavorable a algunas compañías clasificadas por ICR respecto del resto de la industria.

Clasificación de riesgo del negocio: **BBB**

Reconocimiento de marca y buen grado de experiencia de Ingevec inciden positivamente en su evaluación de riesgo del negocio

El alto grado de experiencia y reconocimiento de marca han permitido a la compañía posicionarse como un actor relevante dentro de la industria, contando con presencia en varias regiones del país, pero con foco en la Región Metropolitana. De acuerdo con información publicada por la CChC, análisis internos de la compañía y otras fuentes, Ingevec estimó su participación de mercado consolidada en 1,71% a diciembre de 2023, porcentaje que es relativamente alto para un mercado bastante atomizado.

Pese a contar con tres grandes líneas de negocios, la alta concentración de su actividad en el segmento habitacional limita parcialmente los beneficios de su diversificación

Consideramos que las líneas de negocios bajo las que opera la compañía implican un adecuado grado de diversificación. Sin embargo, la alta concentración de los dos principales segmentos de Ingevec en la construcción y desarrollo de proyectos habitacionales implican un mayor grado de exposición a las fluctuaciones de la demanda inmobiliaria respecto a otros comparables. Lo anterior se torna altamente relevante en el escenario actual que atraviesa la industria, que provocó que las promesas netas proporcionales del área la inmobiliaria de Ingevec se redujeran 22% entre 2022 y 2023, manteniéndose en bajos niveles respecto a años previos.

No obstante, seguimos contemplando que el déficit estructural de vivienda en el país es un fundamento para proyectar una recuperación de la demanda, en la medida que vayan mejorando las condiciones para acceder al financiamiento hipotecario. Por el momento, destaca que la compañía cuente con un alto *backlog* para sobrellevar la situación actual de la industria, el que llegó a \$446.423 millones para el negocio de ingeniería y construcción al cierre de 2023, y a UF 4,18 millones en el caso del negocio inmobiliario (promesas por escriturar).

Asimismo, para mitigar los riesgos asociados a la baja actividad del segmento habitacional, la empresa ha impulsado la incorporación de contratos no habitacionales y proyectos DS19, dado que estos últimos han presentado un comportamiento relativamente más estable si se comparan con los proyectos inmobiliarios tradicionales.

ÁREAS DE NEGOCIOS DE INGEVEC

Ingeniería y construcción (I&C): Ofrece servicios de ingeniería y construcción tanto al sector público como al privado, realizando construcciones para el segmento habitacional y no habitacional. Asimismo, la compañía participa como contratista para terceros y empresas relacionadas.

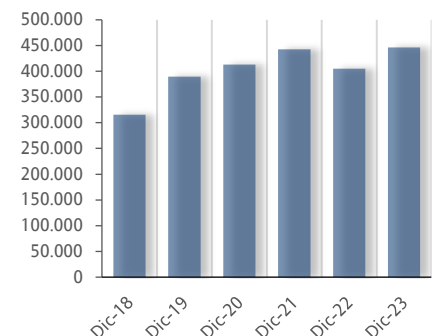
Inmobiliario habitacional: Desarrolla y gestiona proyectos inmobiliarios en forma directa y/o en asociación con terceros. Las actividades se desarrollan mediante tres vías: (i) inversión en proyectos; (ii) desarrollo integrado y; (iii) gestión empresarial.

Inversiones y rentas: Este segmento opera como vehículo de inversión para el desarrollo de proyectos. En la actualidad, el foco del segmento está en la relación con Accor (Ibis, Ibis Budget e Ibis Styles), destinada al desarrollo de hoteles en Chile y Perú.

Fuente: Elaboración propia.

Backlog del segmento I&C se incrementó 10,2% entre 2022 y 2023, reflejando un alto nivel de actividad comprometida

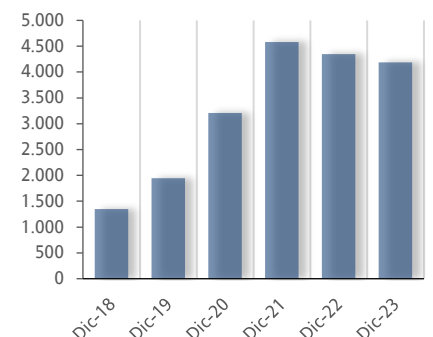
Evolución del *backlog* del segmento ingeniería y construcción de Ingevec (MM\$)



Fuente: Análisis razonado.

Backlog de promesas por escriturar descendió 3,7%, debido al menor nivel de ventas de la industria

Evolución del *backlog* de promesas proporcionales del segmento inmobiliario de Ingevec (MUF)



Fuente: Análisis razonado.

En concreto, las inversiones de Ingevec en proyectos DS19, pasaron de UF 430.000 en 2022 a UF 750.000 en 2023, indicativo de la mayor relevancia de la vivienda con subsidio en la cartera de proyectos de la compañía.

Contratos a suma alzada han implicado mayor fluctuación de márgenes para Ingevec en contextos de aumentos significativos en los costos de construcción

Dado que el segmento de ingeniería y construcción opera bajo contratos a suma alzada, es decir, se especifica un precio fijo por los servicios prestados, y este se ajusta solamente por la variación de la inflación, significó que los contratos adjudicados entre 2020 y 2022 capturaran un mayor efecto del alza en los precios de insumos, impactando negativamente en la trayectoria de los márgenes de la compañía durante 2022. No obstante, la finalización de estos contratos ha significado una recuperación del rendimiento operacional durante 2023, en la medida que van tomando mayor ponderación en la cartera aquellos contratos con precios actualizados al nuevo nivel de costos que maneja la industria. En efecto, el margen bruto se situó en 7,4% al término de 2023, luego de haber alcanzado un 5,2% al cierre de 2022. El margen EBITDA, en tanto, creció desde 5,7% hasta 6,8% entre 2022 y 2023.

De este modo, estimamos que la definición de contratos a suma alzada ha implicado una fluctuación más acentuada en márgenes en contextos de ajustes relevantes en costos, dada la limitada flexibilidad para traspasarlos a precios, lo que ya había ocurrido anteriormente en el período 2012-2014. Dado esto, la operación de la compañía bajo contratos a suma alzada es considerado por ICR como un factor de riesgo dentro de su evaluación crediticia. No obstante, es importante destacar la capacidad de Ingevec para finalizar rápidamente los contratos con precios desactualizados, lo que restringe el impacto en márgenes a lapsos de tiempo acotados.

Si bien nuestras expectativas apuntan a que la mejora en márgenes podría continuar dentro del corto plazo, la probabilidad de convergencia hacia los niveles prepandemia podría ser limitada, dada la mayor estructura de costos y gastos que maneja la industria.

Foco estratégico de los proyectos hoteleros que forman parte del segmento de rentas de Ingevec proporciona cierta resiliencia ante contextos recesivos

En la línea de negocios de inversiones y rentas destaca la cartera de proyectos hoteleros en los cuales la compañía participa en asociación con Accor, la que alcanzó un nivel de ocupación promedio de 59% en 2023. Este segmento se ha enfocado hacia un público corporativo, con presencia en Chile y Perú, el que ha mostrado un comportamiento relativamente más estable respecto a los hoteles enfocados en turismo y lujo. De todos modos, cabe indicar que la incidencia de este negocio en los resultados agregados de Ingevec es inferior a la de los otros dos segmentos de la compañía, aunque su contribución ha sido creciente en los últimos años.

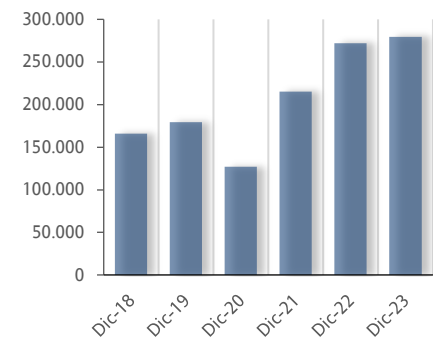
Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Normalización de los márgenes de la compañía contribuyó a la recuperación del resultado operacional de Ingevec

Ingevec reportó ingresos consolidados por \$279.768 millones al cierre de 2023, creciendo 2,8% respecto a 2022, lo que estuvo asociado a la mayor actividad de la unidad de ingeniería y construcción. Es importante indicar que la facturación consolidada de Ingevec incluye la actividad del negocio de ingeniería y construcción más los ingresos por gestión de los segmentos inmobiliario y rentas, dado que, al participar en el desarrollo de proyectos con socios, la mayor parte de la actividad de dichos segmentos

Ingresos consolidados de Ingevec crecieron 2,8% entre 2022 y 2023

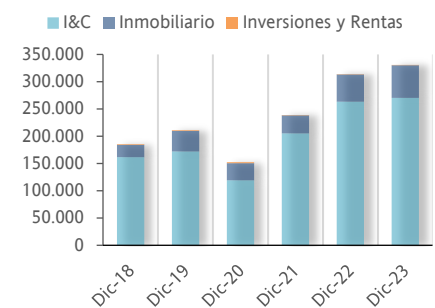
Evolución de ingresos consolidados de Ingevec (MM\$)



Fuente: Análisis razonado.

Ingresos proporcionales del negocio inmobiliario crecieron a doble dígito entre 2022 y 2023

Evolución de ingresos por unidad de negocios (MM\$)

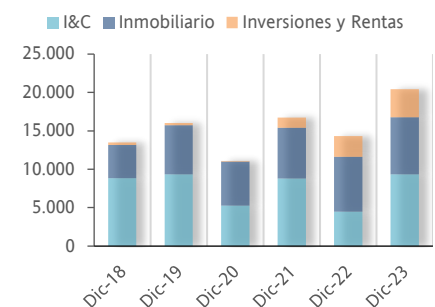


Fuente: Análisis razonado.

Nota: Información del área inmobiliaria es la de participación proporcional por proyecto.

Generación de EBITDA durante 2023 se benefició de la normalización del margen bruto

Evolución de EBITDA ajustado por unidad de negocios (MM\$)



Fuente: Análisis razonado.

Nota: Información del área inmobiliaria es la de participación proporcional por proyecto.

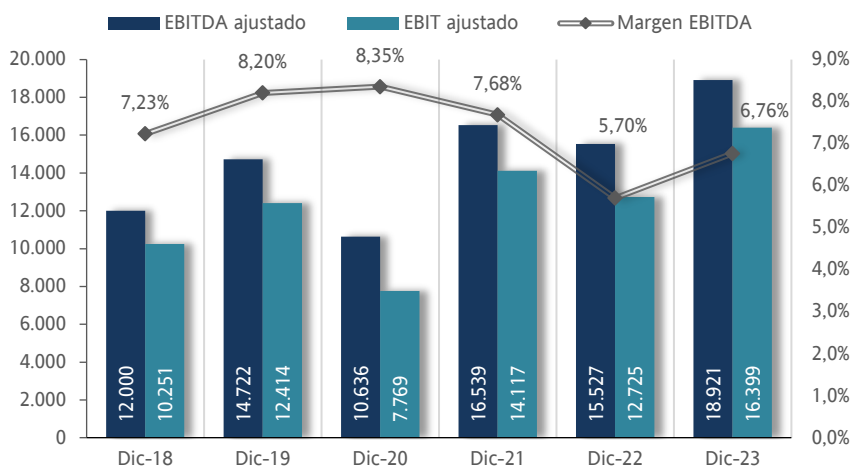
se registra en la línea de “participación en las ganancias/pérdidas de asociada y negocios conjuntos (VPP)”.

De esta manera, al entrar en el detalle proporcional del área inmobiliaria, se observó un crecimiento de 18,7% en sus ingresos, tras la mayor escrituración de proyectos en el periodo (+21,0%). Sin embargo, el resultado del segmento se redujo por el incremento de los gastos financieros en un escenario de altas tasas y retrasos en la obtención de recepciones municipales. En sentido contrario, la unidad de inversiones y rentas se benefició del aumento de las tarifas, buenos niveles de ocupación, y menor pérdida por unidades de reajuste, implicando un crecimiento de 74,4% en su utilidad.

La mejora en márgenes por la finalización de contratos con precios desactualizados y también por la estabilización de los costos de construcción implicaron un crecimiento de 45,8% en la ganancia bruta entre 2022 y 2023. En consecuencia, el EBITDA ajustado¹ de la compañía fue de \$18.921 millones en 2023, incrementándose 21,9% al contrastarlo con lo generado en 2022, mientras que el EBIT ajustado² totalizó \$16.399 millones, aumentando 28,9% respecto a 2022.

Finalización de contratos con precios desactualizados y estabilización en los costos de construcción explicó el mayor nivel de EBITDA generado por Ingevec durante 2023

Evolución EBITDA (MM\$), EBITDA ajustado (MM\$) y margen EBITDA (%) de Ingevec



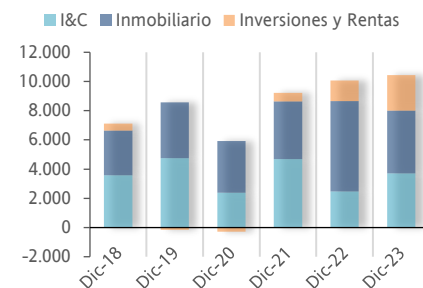
Fuente: Estados financieros

Si bien las ganancias de Ingevec estuvieron explicadas principalmente por el mayor performance operacional, por el lado no operacional destacó el incremento de los gastos financieros netos (+\$977 millones), tras los mayores costos de endeudamiento. Dado lo anterior, Ingevec terminó el año 2023 con una utilidad del ejercicio de \$10.431 millones, lo que representa un incremento de 3,7% (+\$369 millones) respecto al cierre de 2022.

En cuanto a los principales movimientos de caja de Ingevec durante 2023, el flujo operacional³ decreció 31,2% (-\$3.600 millones) entre 2022 y 2023, producto de la menor recaudación, lo que fue mitigado por los menores pagos a proveedores y los mayores reembolsos de impuestos, relacionados al Crédito Especial para Empresas Constructoras. Respecto al flujo de inversiones⁴, éste varió desde un saldo negativo de \$4.034 millones hasta uno positivo de \$1.282 millones, capturando en ello principalmente la menor cantidad de préstamos hacia entidades relacionadas, contrarrestado parcialmente por la mayor compra de participación no controladora. Por otra parte, el flujo de financiamiento⁵ se mantuvo estable al cierre de 2023 (-1,1%, equivalente a \$126 millones), producto de que los mayores importes procedente de nuevo financiamiento

Utilidad del ejercicio de Ingevec favorecida por la mayor ganancia de la unidad I&C e Inversiones y Rentas

Evolución de resultado del ejercicio por segmento (MM\$)

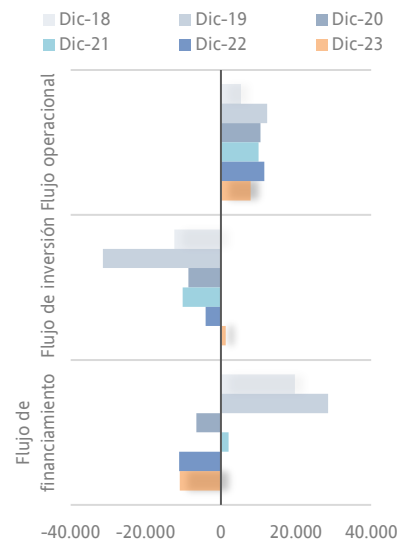


Fuente: Análisis razonado.

Nota: Información del área inmobiliaria es la de participación proporcional por proyecto.

Menor saldo neto entre la recaudación, los pagos a proveedores y la recuperación de impuestos redujo el flujo operacional en 2023

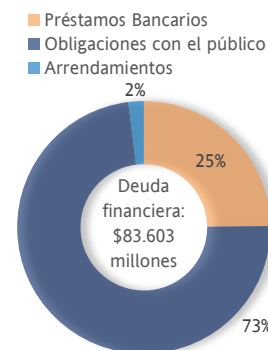
Evolución flujo de caja Ingevec (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

Deuda financiera de Ingevec al cierre de 2023 estaba compuesta principalmente por bonos

Apertura de deuda financiera de Ingevec (%)



Fuente: Estados financieros

y el menor pago de dividendos, fue contrarrestado por el aumento de los reembolsos de préstamos.

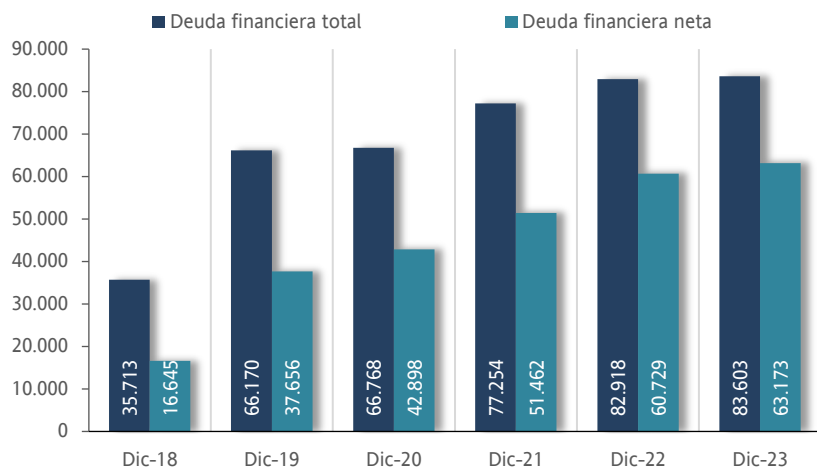
Indicadores de endeudamiento se mantuvieron estables durante 2023, pese a los requerimientos de financiamiento para cubrir los desfases de caja por recuperación de impuestos

A pesar del mayor requerimiento de financiamiento a corto plazo para cubrir los desfases de caja generados por el Crédito Especial de Empresas Constructoras, resultado de una mayor exposición al segmento de vivienda con subsidios, Ingevec reportó una deuda financiera⁶ de \$83.603 millones a diciembre de 2023, manteniéndose relativamente estable (+0,8%) respecto al stock de 2022. La deuda estructurada de este emisor se destina a los requerimientos de capital en los proyectos con terceros en los que participa, los cuales también obtienen financiamiento mediante deuda, la que no se consolida en los estados financieros de Ingevec.

La principal fuente de financiamiento de la compañía corresponde a bonos, que representaron un 73% del stock total de obligaciones financieras reportadas al cierre de 2023, mientras que un 25% correspondió a préstamos bancarios. Posterior a los estados financieros de 2023, la compañía inscribió una línea de efectos de comercio (febrero de 2024), cuyas colocaciones deben ser inferiores a un monto de UF 300.000, con el objetivo de cubrir requerimientos de capital de trabajo, además de mantener una mayor diversificación en las fuentes de obtención de recursos.

Deuda financiera de Ingevec se mantuvo estable entre 2022 y 2023

Evolución de deuda financiera total y neta de Ingevec (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Considerando la estructura de vencimientos de la deuda, junto a la caja al cierre de 2023, la generación de flujo operacional proyectada para 2024, una distribución de dividendos del 30% sobre la utilidad líquida de 2023 según lo propuesto a la Junta Ordinaria de Accionistas, y desembolsos de CAPEX, estimamos que Ingevec cubriría sus obligaciones financieras del corto plazo (RCS⁷). Esta estimación incluye renovación del financiamiento bancario corriente, para cubrir los descargos de caja asociados a los impuestos por recuperar, además de los eventuales requerimientos de capital de trabajo que financiaría con los flujos procedentes de la emisión de efectos de comercio.

Los indicadores de endeudamiento se mantuvieron estables entre 2022 y 2023, reportando incluso cierta mejoría. En este sentido, estimamos que, en el corto plazo, dichos ratios continuarían posicionándose en un nivel acorde a la categorización de la

Deuda financiera estructurada de Ingevec considera un vencimiento importante de deuda en 2025

Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

fortaleza financiera de Ingevec en un nivel “Superior”, dado que los eventuales cursos de financiamiento destinados a cubrir capital de trabajo, o para efectuar eventuales refinanciamientos, no debiesen incidir significativamente en los indicadores. No obstante, una variación acentuada al alza en los niveles de endeudamiento de Ingevec, o a la baja en su cobertura de gastos financieros, debido a un aumento estructural en su stock de deuda, podría implicar eventuales recortes en su clasificación.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento total ⁸	1,42	1,95	1,91	2,12	2,29	2,28
Endeudamiento financiero ⁹	0,73	1,22	1,20	1,24	1,23	1,11
Endeudamiento financiero neto ¹⁰	0,34	0,69	0,77	0,83	0,90	0,84
Cobertura gastos financieros ajustados ¹¹	5,00	6,50	2,84	5,27	2,90	3,21
Cobertura gastos financieros netos ajustados ¹²	6,15	7,88	6,60	6,53	4,05	3,98
Razón circulante ¹³	1,64	1,49	1,02	0,99	1,01	1,07
Razón ácida ¹⁴	1,56	1,45	0,98	0,95	0,97	1,05

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. Nota: El costo financiero en inventario no se encuentra disponible, por lo que no está incorporado en el cálculo de los ratios, información que se debe tener en cuenta para temas comparativos con otros emisores del sector. Adicionalmente, los indicadores de cobertura de gastos financieros incorporan el costo financiero en costo de venta hasta 2018.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos N°s 914 (serie B) y 1.080 (serie D), además de contar con deuda en la serie de bonos C, con cargo a la línea de bonos N° 751 (vencida en 2023). En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 914	Línea 1.080
Fecha inscripción	03-oct-2018	10-jun-2021
Plazo (años)	10	10
Monto inscrito	UF 1.300.000	UF 2.000.000
Monto colocado vigente	UF 805.001	-
Series vigentes	B	D

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo de 2024.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie B	Serie C	Serie D
N° de inscripción	914	751	1.080
Fecha inscripción	12-oct-2018	20-ago-2019	13-ago-2021
Plazo (años)	6,83	8,67	5
Monto inscrito	UF 1.300.000	UF 1.000.000	UF 800.000
Monto colocado	UF 1.300.000	UF 1.000.000	-
Deuda vigente	UF 805.001	UF 804.750	-
Tasa emisión (%)	3,30%	2,40%	-
Vencimiento	10-sep-2025	10-may-2028	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo 2024 y LVA Índices.

A continuación, se presentan los resguardos financieros estipulados en los contratos de bonos:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Endeudamiento financiero neto (número de veces)	<= 1,5 veces	1,12	1,02	1,02	0,99
Patrimonio neto total (UF)	=> UF 1.300.000	1.965.474	2.030.532	2.095.066	2.042.401

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Títulos accionarios

La clasificación en Primera Clase Nivel 3 para los títulos accionarios se sostiene en su presencia bursátil, el *floating* (52% aproximadamente) y el rating de solvencia de la compañía (categoría BBB+).

Efectos de comercio

El 1 de febrero de 2024, Ingevec inscribió la línea de efectos de comercio N° 155 por un monto máximo de UF 300.000, con plazo de diez años, y cuyas restricciones financieras son homólogas a las que se detallan en la sección de bonos corporativos. La clasificación en categoría N2/BBB+, se sustenta en la relación estándar que existe entre el rating de corto y largo plazo (solventia) de la compañía.

Principales características series de efectos de comercio colocadas y vigentes

	Serie A2 (*)	Serie A3	Serie B1	Serie B2	Serie B3	Serie B4	Serie B5
N° de inscripción	155	155	155	155	155	155	155
Fecha de colocación	04-mar-2024	04-mar-2024	03-abr-2024	03-abr-2024	03-abr-2024	03-abr-2024	03-abr-2024
Monto inscrito	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones
Monto colocado	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones
Deuda vigente	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones	\$1.000 millones
Tasa emisión (%)	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Vencimiento	24-abr-2024	29-may-2024	26-jun-2024	31-jul-2024	28-ago-2024	25-sep-2024	30-oct-2024

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo de 2024. (*) La serie A2 se ha pagado el 24 de abril de 2024. Cabe indicar que durante abril la compañía inscribió la serie C1.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solventia y títulos accionarios

Fecha	Solventia	Bonos	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
26-dic-2019	BBB+	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Eventos sociales del país
17-abr-2020	BBB+	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
15-may-2020	BBB+	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual
14-abr-2021	BBB+	BBB+	-	-	Estable	Cambio de tendencia
5-may-2021	BBB+	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
4-ago-2021	BBB+	BBB+	-	-	Estable	Nuevo instrumento
29-abr-2022	BBB+	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
29-sept-2022	BBB+	BBB+	-	-	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales
28-abr-2023	BBB+	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
31-ene-2024	-	-	N2/BBB+	-	Estable	Nuevo instrumento: Línea de efectos de comercio
23-abr-2024	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Ingevec S.A. – ICR Chile](#)

Definición de categorías

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría BBB.

Nivel 2 o N2

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.

Primera Clase Nivel 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solventia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y la volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Activos corrientes	56.390	65.240	50.864	74.566	97.928	122.160
Activos no corrientes	62.033	95.061	111.201	119.514	124.162	124.312
Efectivo y equivalentes	19.068	28.514	23.870	25.791	22.189	20.429
Inventarios	2.687	1.631	2.300	2.635	4.217	2.784
Pasivos corrientes	34.423	43.851	49.705	75.669	96.517	113.722
Pasivos no corrientes	35.149	62.020	56.719	56.194	58.028	57.612
Deuda financiera corriente	564	4.150	10.049	21.060	24.891	27.369
Deuda financiera no corriente	35.149	62.020	56.719	56.194	58.028	56.233
Deuda financiera total	35.713	66.170	66.768	77.254	82.918	83.603
Deuda financiera neta	16.645	37.656	42.898	51.462	60.729	63.173
Patrimonio	48.851	54.430	55.640	62.217	67.545	75.139
Ingresos de explotación	165.949	179.459	127.308	215.277	272.245	279.768
Costos de explotación	150.394	161.915	114.487	196.219	258.069	259.097
Ganancia bruta	15.555	17.544	12.821	19.057	14.176	20.670
Margen bruto (%)	9,4%	9,8%	10,1%	8,9%	5,2%	7,4%
Ingresos financieros	384	332	1.563	518	1.252	983
Gastos financieros en resultados	2.051	1.908	2.740	2.679	4.395	5.103
Resultado del ejercicio	7.113	8.427	5.620	9.294	10.062	10.431
EBITDA ajustado	12.000	14.722	10.636	16.539	15.527	18.921
Margen EBITDA ajustado	7,2%	8,2%	8,4%	7,7%	5,7%	6,8%
EBIT ajustado / gastos financieros ajustados	5,00	6,50	2,84	5,27	2,90	3,21
EBIT ajustado / gastos financieros netos ajustados	6,15	7,88	6,60	6,53	4,05	3,98
ROA (%)	7,1%	6,0%	3,5%	5,2%	4,8%	4,5%
ROE (%)	17,5%	16,3%	10,2%	15,8%	15,5%	14,6%

¹ EBITDA ajustado = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por función – otros gastos por función – costo de ventas – gastos de administración + depreciación y amortización + costo financiero contenido en costo de venta. El EBITDA considera la cuenta de participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación. El costo financiero en costo de venta está incluido en el indicador hasta 2018, puesto que posteriormente se dejó de reportar en los estados financieros al no consolidar los proyectos inmobiliarios.

² EBIT ajustado = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por función – otros gastos por función – costo de ventas – gastos de administración + costo financiero contenido en costo de venta. El EBITDA considera la cuenta de participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación. El costo financiero en costo de venta está incluido en el indicador hasta 2018, puesto que posteriormente se dejó de reportar en los estados financieros al no consolidar los proyectos inmobiliarios.

³ Flujo de caja de la operación = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁴ Flujo de caja de inversión = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁵ Flujo de caja de financiación = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁶ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Cabe mencionar que este cálculo no considera la deuda de los proyectos que Ingevec no consolida, por lo que podrían existir diferencias respecto al monto real. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

⁷ Servicio de la deuda (RCSA) = (Caja inicial + flujo operacional – CAPEX – impuestos – dividendos, proyectados) / Servicio de la deuda próximos 12 meses (capital e interés).

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁰ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹¹ Cobertura de gastos financieros ajustada = EBIT ajustado 12 meses / (Gastos financieros en resultados, anualizados). Con EBIT = Resultado operacional + costo financiero en costo de ventas hasta 2018, puesto que posteriormente se dejó de reportar en los estados financieros el costo financiero en costo de venta al no consolidar los proyectos inmobiliarios. Cabe mencionar que el costo financiero en inventario no se encuentra disponible, por lo que tampoco está incorporado en el cálculo de los ratios, información que se debe tener en cuenta para temas comparativos con otros emisores del sector.

¹² Cobertura de gastos financieros netos ajustada = EBIT ajustado 12 meses / (Gastos financieros en resultados – ingresos financieros, anualizados). Con EBIT = Resultado operacional + costo financiero en costo de ventas hasta 2018, puesto que posteriormente se dejó de reportar en los estados financieros el costo financiero en costo de venta al no consolidar los proyectos inmobiliarios. Cabe mencionar que el costo financiero en inventario no se encuentra disponible, por lo que tampoco está incorporado en el cálculo de los ratios, información que se debe tener en cuenta para temas comparativos con otros emisores del sector.

¹³ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁴ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.