



STRATEGIC ALLIANCE WITH



## Ingevec S.A.

### Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Características de la Industria	8
Análisis Financiero	10
Características de los Instrumentos	12

Analista responsable:  
Fernando Villa P.  
fvilla@icrchile.cl



**Reseña Anual de Clasificación  
Mayo 2014**

## Clasificación

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

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2013

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de riesgo ratifica en Categoría BBB, con Tendencia “Estable”, la clasificación asignada a la línea de bonos N° 751 de Ingevec S.A. y la Serie A con cargo a la misma. Asimismo, ratifica en Categoría BBB, con Tendencia “Estable”, la solvencia de la Compañía y en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios nemotécnico INGEVEC.

La clasificación asignada considera que la Compañía opera en un sector de la economía altamente competitivo, caracterizado por una oferta atomizada y una alta exposición a sus costos variables, especialmente la mano de obra. Asimismo, la clasificación refleja la participación de la Empresa en el mercado inmobiliario, que presenta características cíclicas y es sensible a las condiciones económicas, tales como niveles de empleo, crecimiento del PIB y condiciones de financiamiento para la oferta y la demanda.

La clasificación toma en cuenta además que Ingevec S.A. presenta indicadores de apalancamiento y de servicio de deuda acordes con la industria, manteniendo un perfil financiero estable en el tiempo. Si bien, durante el año 2013 la Compañía enfrentó una estrechez a nivel de Margen Bruto y Margen Ebitda, como respuesta a mayores costos operacionales, sus indicadores de endeudamiento y de cobertura de intereses se mantienen dentro de rangos adecuados a la clasificación de riesgo actual.

La clasificación considera como un elemento positivo el hecho que Ingevec S.A. cuente con adecuadas políticas de gestión de riesgos, tales como atomización de la cartera de clientes, diversificación hacia el sector público y formación de consorcios en obras de tamaño grande, lo que ha permitido a la Compañía gestionar riesgos técnicos y financieros.

La clasificación asignada a los títulos accionarios de la Compañía, toma en consideración la clasificación de solvencia otorgada a la Empresa, la actividad bursátil de la acción que presenta baja presencia, y la relativa mayor volatilidad de la misma en relación al mercado.

Ingevec S.A. es una Compañía que opera en los negocios de ingeniería y construcción e inmobiliario, y se especializa en construcciones para mandantes terceros, provenientes principalmente del segmento habitacional en la Región Metropolitana. No obstante, en los últimos dos años, Ingevec ha consolidado un proceso de diversificación que le ha permitido aumentar su posición en otras regiones del país y en el segmento no habitacional.

El año 2013, Ingevec obtuvo ingresos por \$ 144.750 millones, logrando un incremento de 43,1% en comparación con el año anterior. Esta alza se explica por un crecimiento de 41,6% en las ventas del segmento de Ingeniería y Construcción, y por una variación de 70,1% en los ingresos del área Inmobiliaria. En términos de contribución al total de ingresos, Ingeniería y Construcción aportó con el 93,2% del total. El crecimiento del segmento inmobiliario obedece al plan de expansión de la Compañía, que ha fortalecido esta área de negocios desde al año 2012 con aumento de capital, y en 2013 con emisión de bonos corporativos.

El Ebitda Ajustado del período alcanzó un valor de \$ 5.227 millones, anotando un aumento de 53,2% con respecto al año 2012, mientras que el Margen Ebitda se incrementó desde 3,37% hasta 3,61% para los mismos períodos. El crecimiento del Ebitda se explica por mejoras en los márgenes brutos de ambos segmentos de negocio: en el caso de Ingeniería y Construcción, los costos de venta se redujeron levemente en comparación con el período 2012, que sufrió las alzas significativas en los costos de mano de obra (aún cuando los márgenes se mantienen estrechos en comparación con los años 2010 y 2011); mientras que el segmento inmobiliario incrementó su margen gracias a una mayor actividad, representando el 15,2% del Margen Bruto consolidado de la Compañía.

En cuanto a las obligaciones financieras, éstas se incrementaron en \$ 15.082 millones, equivalentes a un 65,6%, como respuesta a mayores requerimientos de capital de trabajo y a la expansión del segmento inmobiliario. En abril de 2013, la Compañía efectuó la colocación de bonos Serie A, por un monto de UF 1 millón, destinados a refinanciar pasivos de corto plazo y a financiar el plan de inversiones inmobiliarias de la Empresa. A raíz de esta colocación y del aumento en las cuentas comerciales, la razón de Endeudamiento avanzó desde 1,77 veces a diciembre de 2012, hasta 2,40 veces a diciembre de 2013; mientras que el Endeudamiento Financiero experimentó un alza desde 0,88 veces a 1,39 veces entre ambas fechas.

Finalmente, la Compañía ha mantenido estable su capacidad de pago de obligaciones. El mejor desempeño operacional reflejado en el crecimiento del Ebitda permitió compensar las mayores obligaciones y carga financiera: el indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda se mantuvo prácticamente estable, cerrando el año 2013 en 5,74 veces (5,77 veces a diciembre de 2012), mientras que la Cobertura de Gastos Financieros Netos Ajustada, se ubicó en 3,48 veces a diciembre de 2013 (4,12 veces a diciembre de 2012).

#### DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

##### **Categoría Primera Clase Nivel 4**

Títulos accionarios con razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

##### **Categoría BBB**

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

#### METODOLOGÍAS UTILIZADAS

- Clasificación de bonos emitidos por empresas no financieras.
- Clasificación de títulos accionarios de sociedades anónimas.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

### FORTALEZAS

- La Compañía cuenta con más de 30 años de experiencia en el negocio de Ingeniería y Construcción en Chile, con fuerte especialización en el segmento habitacional.
- Ingevec S.A. cuenta con procedimientos internos orientados a minimizar la exposición a diversos riesgos, que persigue, entre otros objetivos, el mantener una cartera de clientes atomizada, la formación de consorcios en proyectos de gran envergadura, y la contratación de seguros que cubren riesgos financieros y de ejecución de obras. Asimismo, se ha fortalecido el departamento de propuestas, enriqueciendo la precisión de los estudios, y se han mejorado los sistemas de control de costos, manteniendo una administración en línea con la oficina central.
- La Sociedad busca mantener – y ha mantenido – un importante porcentaje de la cartera de clientes en el sector público, cuya demanda por obras de infraestructura es menos sensible a períodos recesivos, lo que entrega una mayor estabilidad a la generación de ingresos.
- Durante los últimos años, la Compañía ha iniciado un proceso de diversificación de negocios, especialmente en los segmentos de Servicios e Inmobiliario Habitacional.

### DEBILIDADES O RIESGOS

- Los negocios de Ingeniería y Construcción e Inmobiliario, en los que participa la Compañía, son de carácter cíclico, y presentan una mayor volatilidad con respecto a la variación del PIB. El mercado inmobiliario, especialmente, presenta una mayor sensibilidad a variables macroeconómicas como crecimiento del PIB, desempleo y condiciones de tasas de interés relevantes.
- La Compañía opera en un sector que se caracteriza por una elevada competencia, donde las empresas participan en procesos de licitación de obras de construcción, lo que implica incurrir en gastos que posiblemente no se recuperen, ante la probabilidad de que los proyectos sean asignados a otras compañías.

### HECHOS RELEVANTES

- Con fecha 25 de abril de 2013, la Compañía efectuó su primera colocación de bonos en el mercado, correspondiente a la Serie A, con cargo a la línea de bonos N° 751. El monto de la emisión ascendió a UF 1 millón, con un plazo de 9 años amortizable a partir de abril de 2017, y una tasa de carátula de 6,3% anual. El destino de los recursos recaudados fue refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones.

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

## ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Compañía es controlada por los señores José Antonio Bustamante Bezanilla, Francisco Vial Bezanilla, y Enrique Besa Jocelyn-Holt, socios fundadores de la Sociedad, en la actualidad concentran el 60,31% del capital social de Ingevec, a través de sociedades de inversión.

A diciembre de 2013		
Accionista	Número de acciones suscritas y pagadas	% de propiedad
INVERSIONES LOS CIPRESES LTDA	179.433.000	20,16%
INV Y ASESORIAS MARARA LTDA	179.433.000	20,16%
ASESORIAS EN INVERSIONES SANTO DOMINGO LTDA	177.933.000	19,99%
INVERSIONES MEGEVE DOS LTDA	73.921.338	8,31%
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE	56.508.071	6,35%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	31.777.025	3,57%
ASESORIAS EN INVERSIONES LA AURORA LTDA	29.610.000	3,33%
INVERSIONES Y ASESORIAS PROYECTA LTDA	21.241.206	2,39%
INVERSIONES Y ASESORIAS GENESIS LTDA	20.950.000	2,35%
ASESORIAS EN INVERSIONES DESARROLLOS DEL MAIPO LTDA	18.245.000	2,05%
ASESORIAS EN INVERSIONES LOS LIRIOS LTDA	17.766.000	2,00%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION(CTA.NUEVA)	15.448.687	1,74%

Fuente: SVS.

### DIRECTORIO

El Directorio de la Compañía es presidido por el señor Enrique Besa Jocelyn - Holt, quien hasta el 05 de diciembre de 2012, se desempeñó como Gerente General de la Sociedad, asumiendo el mismo día su cargo como Presidente del Directorio. En la misma fecha, el señor Rodrigo González Yutronic asumió como Gerente General de Ingevec S.A. Al 31 de diciembre de 2013, el Directorio de la Sociedad lo conformaban los siguientes integrantes:

Directorio Ingevec S.A.	
Nombre	Cargo
ENRIQUE BESA JOCELYN-HOLT	Presidente
GUSTAVO ALCALDE LEMARIE	Director
FRANCISCO VIAL BEZANILLA	Director
JOSE ANTONIO BUSTAMANTE BEZANILLA	Director
FRANCISCO COURBIS GREZ	Director
RICARDO ALBERTO BALOCCHI HUERTA	Director
LUIS HERNAN PAUL FRESNO	Director

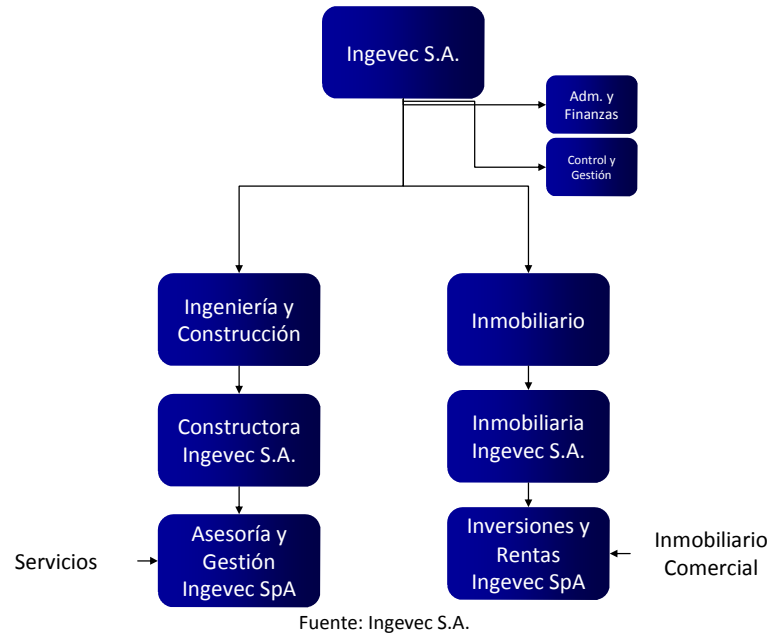
Fuente: SVS.

### ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

Ingevec S.A. se constituyó como tal el 25 de marzo de 2008, mediante escritura pública, en la Notaría de don Eduardo Avello Concha, en Santiago de Chile. La Sociedad tiene el carácter de matriz de las empresas operativas del Grupo, siendo Constructora Ingevec S.A., la principal unidad de negocios.

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014



A continuación se realiza una descripción de las distintas actividades en que se desempeña la Compañía, según su relevancia:

#### Negocio de Ingeniería y Construcción

Ingeniería y Construcción constituye la principal y más antigua fuente de ingresos de la Sociedad, desde sus orígenes en 1983. A través de Constructora Ingevec S.A., la Empresa ofrece servicios de Ingeniería y Construcción tanto al sector privado como público, realizando construcciones de edificación para el segmento habitacional y no habitacional. La Compañía actúa como contratista para terceros y para empresas relacionadas, operando en consorcios con otras constructoras cuando el tamaño de la obra de construcción así lo requiere (más adelante se describe esta política). La empresa participa de licitaciones con otras constructoras, y al adjudicarse el proyecto, el mandante paga un anticipo que oscila entre un 10% y 20% del valor total de la obra, que se utiliza como fuente de financiamiento de capital de trabajo requerido para la construcción. Una vez que la construcción está en marcha, se efectúan cobros mensuales en forma proporcional al grado de avance del proyecto, y se devuelve gradualmente el anticipo. La mayor parte de los proyectos de construcción provienen de terceros, y un porcentaje menor corresponde a empresas relacionadas del grupo.

#### Negocio Inmobiliario Habitacional

Ingevec participa de este negocio por medio de la filial Inmobiliaria Ingevec S.A. Esta filial administra proyectos de desarrollo y gestión inmobiliaria habitacional, principalmente a través del fondo de inversión Progesta. Adicionalmente, la filial Inmobiliaria desarrolla y gestiona proyectos en forma directa, en asociación con otras empresas del sector. Las actividades en este rubro se desarrollan mediante tres vías: inversión en proyectos, desarrollo integrado y gestión inmobiliaria.

Asimismo, la Compañía mantiene inversiones directas o a través de filiales, en otras empresas del sector inmobiliario, lo que le permite una mayor diversificación de fuentes de ingresos. Por medio de este esquema, en los estados financieros consolidados, la Sociedad reconoce ingresos ordinarios y utilidades por empresas relacionadas que incorporan un componente operacional.

**Ingevec S.A.**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

Durante el año 2011 destaca la creación de Inmobiliaria Inicia, orientada a satisfacer la demanda inmobiliaria en el segmento emergente, en la zona sur del país, lo que representa un atractivo nicho de negocios para la Compañía, con un importante potencial de desarrollo.

Adicionalmente, a través de su socio gestor Núcleos, Ingevec está tomando participación de proyectos inmobiliarios en la zona norte del país, particularmente en las ciudades de Copiapó, Calama, Vallenar y Antofagasta, respondiendo al incremento en la demanda inmobiliaria derivada del crecimiento del sector minero en dicha zona.

#### **Negocio de Servicios**

Como se explicó anteriormente, el plan de diversificación de la Compañía incorporó el desarrollo de nuevas líneas de negocios, relacionadas con el rubro de Construcción. Estos negocios son llevados a cabo por la filial Asesoría y Gestión Ingevec SpA (A&G Ingevec), que opera a través de cuatro sociedades de giro único, descritas a continuación:

- Capacitación Apoquindo: Ofrece servicios de capacitación para empleados y empresas del grupo.
- Instalaciones Profesionales SpA: Realiza instalaciones sanitarias, de climatización y urbanizaciones, para filiales de Ingevec o para terceros.
- Maquinarias y Equipos: Efectúa arriendos de maquinarias para la construcción, para empresas relacionadas y para consorcios.
- Volksbath Chile SpA: Opera en el negocio de baños prefabricados, en asociación con la empresa alemana Plantech. A&G Ingevec ostenta el 50% de la propiedad de Volksbath Chile SpA.

#### **Negocio Inmobiliario Comercial**

La más reciente línea de negocios de la Compañía es el segmento Inmobiliario Comercial, a cargo de la sociedad Inversiones y Rentas Ingevec SpA, creada en 2010. Esta filial orienta sus actividades al desarrollo y gestión de proyectos inmobiliarios comerciales para renta o para venta. Al igual que en el Negocio Inmobiliario Habitacional, la sociedad participa como inversionista de proyectos, como gestor y desarrollador, y como constructor, a través de Constructora Ingevec S.A.

En la actualidad, I&R Ingevec SpA posee una cartera de proyectos en estudio, dentro de los que destacan los proyectos relacionados con *strip centers*, unidades comerciales ubicadas en sectores estratégicos, que agrupan un conjunto de negocios básicos, tales como farmacias, supermercados y estacionamientos. Asimismo, se contempla el desarrollo de proyectos de hoteles y edificios de oficinas, entre otros.

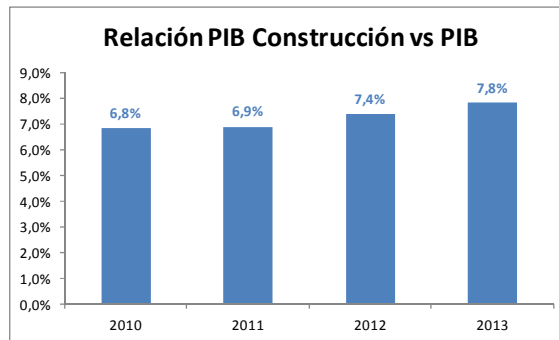
Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

## CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

### Sector Construcción

Las actividades de construcción representan una parte importante de la producción nacional. A lo largo del tiempo, la construcción ha representado alrededor del 7% del PIB. Durante la década recién pasada, este sector alcanzó niveles peak durante 2008, representando un 7,5% de la actividad. El año 2013 alcanzó su mayor aporte en 4 años, logrando una contribución de 7,8% en el Producto.



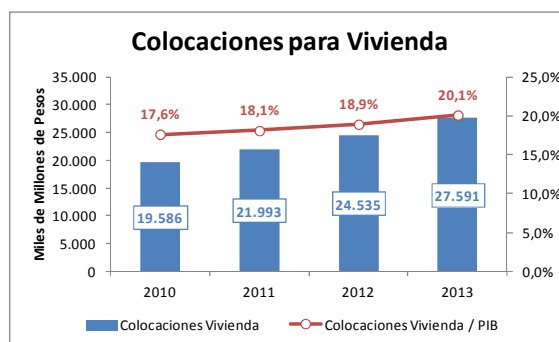
Fuente: Banco Central de Chile.

En relación a la sensibilidad de la industria, la construcción presenta una mayor volatilidad con respecto al desempeño general de la economía, por lo que presenta una curva de movimientos más pronunciada que la variación del PIB. Lo anterior se ve influenciado especialmente por el sector inmobiliario, cuya sensibilidad es aún mayor.

### Sector Inmobiliario

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

Al analizar el comportamiento del sector inmobiliario en Chile, es posible observar un elevado crecimiento, el que es posible aproximar por la evolución de las colocaciones del sistema financiero orientadas a la vivienda, en relación a la evolución de la actividad económica en general. En términos nominales, se observa que estas colocaciones avanzan a una tasa de crecimiento tal, que el año 2013 llegó a representar un 20,1% del PIB.



Fuente: Elaboración propia, datos Banco Central de Chile.

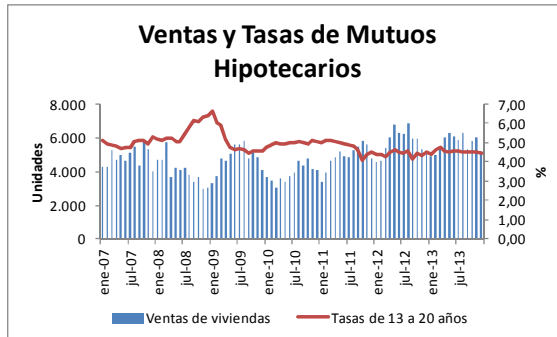
Una de las variables de mayor importancia en el desempeño del mercado inmobiliario corresponde a las tasas de colocación de créditos hipotecarios. En efecto, existe una marcada relación inversa entre el volumen de ventas de



Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

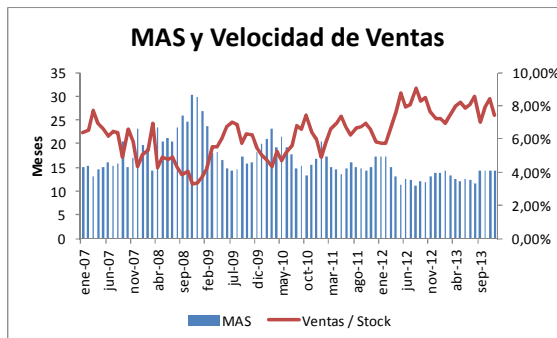
viviendas nuevas y la tasa de crédito hipotecario vigente en el mercado, tal como se desprende del siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Es preciso señalar que las condiciones del mercado financiero no sólo afectan las decisiones de compra por parte de los consumidores, sino que también constituyen una variable relevante para el desarrollo de nuevos proyectos, debido a los altos requerimientos de capital de trabajo y financiamiento que requieren las compañías inmobiliarias para llevar a cabo su ejecución.

Otra forma de analizar los equilibrios en el mercado inmobiliario, y su dependencia de variables económicas, es observando el comportamiento de la Velocidad de Venta (ventas / stock disponible) y Meses para Agotar Stock. Como se observa en el siguiente gráfico, ante la presencia de shocks (recesión económica y terremoto), se observa una disminución en la velocidad de venta y un aumento en los meses para agotar stock, evidenciando estancamientos en el mercado inmobiliario. Por otro lado, cuando existe liquidez suficiente y buenas condiciones de tasas (períodos post crisis y post terremoto), se observan incrementos en la demanda inmobiliaria y una mayor velocidad de venta, aumentando el nivel de escrituraciones.



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

En consecuencia, el mercado inmobiliario es bastante cíclico, y enfrenta una demanda muy sensible a las condiciones de financiamiento del sector. Los shocks externos y las restricciones de liquidez inciden fuertemente en el comportamiento de la demanda inmobiliaria y en la capacidad de financiamiento de proyectos.

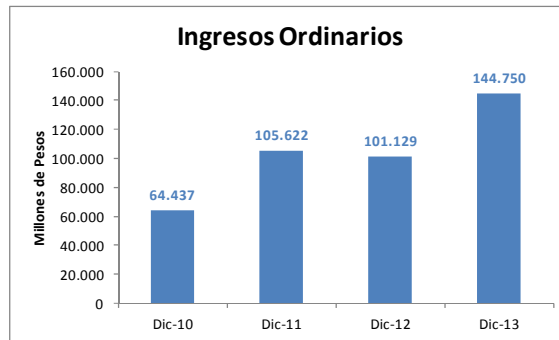
Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Ingresos

Los ingresos de Ingevec presentan una evolución ascendente en el tiempo, totalizando \$ 144.750 millones durante el año 2013, lo que significó un incremento de 43,1% en comparación con el año anterior. Las ventas de la Compañía se componen en un 93,2% por actividades de Construcción y el porcentaje restante por el segmento inmobiliario.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

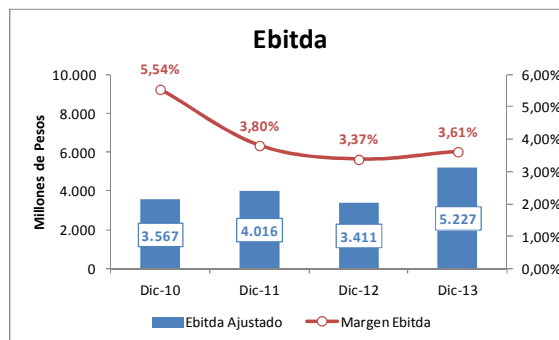
El crecimiento en los ingresos se explica por aumentos en las ventas en ambas líneas de negocio: el segmento de Ingeniería y Construcción reportó ingresos por \$ 134.966 millones, lo que significó un alza de 41,4% en comparación con el año 2012, mientras que el negocio Inmobiliario obtuvo ingresos por \$ 9.784 millones, cifra superior en un 71% a la alcanzada el año anterior.

El fuerte incremento en la actividad inmobiliaria obedece tanto a una mayor cartera de proyectos diversificada regionalmente como a precios promedio de venta más altos. Durante los últimos dos años, la Compañía ha fortalecido este segmento, primero con el aumento de capital del año 2012, y luego con la emisión de deuda corporativa en 2013.

Durante el año 2013, la Compañía incrementó sus proyectos inmobiliarios tanto en el área habitacional como en el negocio comercial.

### Ebitda

El Ebitda Ajustado<sup>1</sup> del período alcanzó un valor de \$ 5.227 millones, anotando un aumento de 53,2% con respecto al año 2012, mientras que el Margen Ebitda se incrementó desde 3,37% hasta 3,61% para los mismos períodos.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Ingevec S.A.**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

Durante los últimos dos años, se ha observado un incremento relevante en los costos variables de construcción, lo que se asocia principalmente al aumento en el costo de mano de obra. En períodos de bajo desempleo, se generan tanto incrementos en los salarios como menores disponibilidades de mano de obra, lo que también aumenta la duración media de los tiempos de construcción.

El año 2012, la Compañía exhibió el Margen Ebitda más bajo de los últimos cuatro años, donde se hizo notar la estrechez en el Margen Bruto del segmento Ingeniería y Construcción, que alcanzó un 5,9%, para llegar a 6,8% el año 2013.

Un factor relevante en la recuperación del Ebitda y el Margen Ebitda durante el año 2013 es la mayor participación del segmento Inmobiliario, el que si bien representa el 6,8% de los ingresos ordinarios, aporta con el 15,2% del Margen Bruto, debido a que este segmento presenta ventas con márgenes bastante superiores a los del negocio de construcción, y exhibe una mejor capacidad para traspasar costos a precios, puesto que la construcción opera con precios definidos antes del inicio de las obras, siendo más permeable a los costos de materiales y mano de obra.

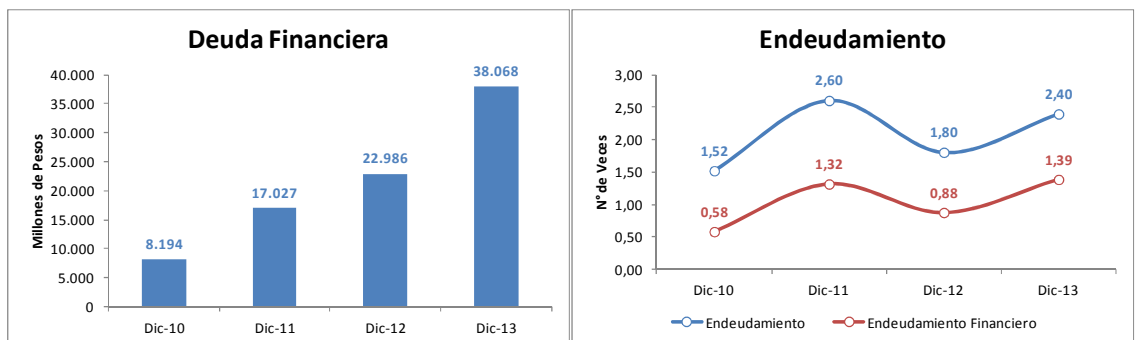
**Endeudamiento**

Al 31 de diciembre de 2013, los pasivos totales de la Compañía alcanzaban un valor de \$ 65.784 millones, aumentando en un 41,6% en comparación con el año anterior. Esto se explica por un incremento de \$ 5.897 millones en las cuentas comerciales, producto de una mayor actividad inmobiliaria y mayores requerimientos de capital de trabajo, debido a alzas en costos de mano de obra y extensiones en los plazos de ejecución de proyectos.

Además, hubo un aumento de \$ 15.082 millones en las obligaciones financieras, debido principalmente a la emisión de bonos por UF 1 millón, a 9 años plazo, con amortizaciones de capital a partir de abril de 2017. La emisión fue llevada a cabo en abril de 2013, y fue destinada en parte a refinanciar pasivos, y por otro lado a financiar las inversiones de la Sociedad.

La emisión permitió además extender la duración de la deuda, cambiando el mix de financiamiento de corto / largo plazo de la Compañía. En efecto, a diciembre de 2012, la relación Deuda Corto Plazo / Deuda Total era de 0,89 veces, reduciéndose a 0,62 veces a diciembre de 2013, siendo este su menor valor en 4 años.

La colocación de bonos de la Compañía impactó al alza los indicadores de apalancamiento de la Sociedad: el Endeudamiento<sup>2</sup> pasó desde 1,80 veces a diciembre de 2012, hasta 2,40 veces a diciembre de 2013, mientras que el Endeudamiento Financiero<sup>3</sup> avanzó desde 0,88 veces hasta 1,39 veces entre ambas fechas.



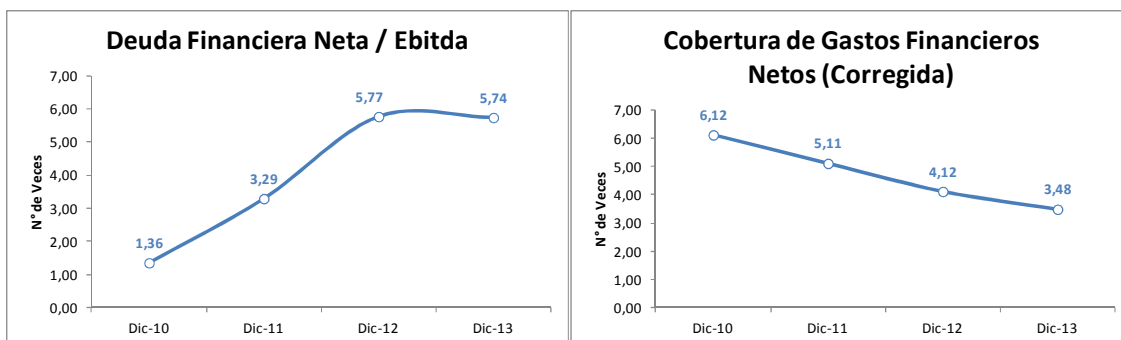
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Ingevec S.A.**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

### Cobertura

El indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda exhibió un deterioro el año 2012 a raíz de la baja en el Ebitda y del incremento en las obligaciones financieras, alcanzando un valor de 5,77 veces. El año 2013, pese al aumento sustancial en los pasivos financieros producto de la emisión antes mencionada, el repunte en el desempeño operacional permitió mantener el indicador en niveles similares (5,74 veces). Adicionalmente, al cambiar la estructura de la deuda, la Compañía cuenta con una mayor holgura para el pago del capital. En el caso de la cobertura de intereses, medida como Ebitda sobre Gastos Financieros Netos, el indicador ha marcado una tendencia a la baja producto de la mayor deuda. Cabe señalar que el indicador mostrado en el gráfico siguiente, incluye tanto los gastos financieros reconocidos en el estado de resultados, como aquellos gastos por intereses que van a costo de venta (y que a su vez son eliminados en el cálculo del Ebitda). A diciembre de 2013 dicho indicador se ubicó en 3,48 veces.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

### Perspectivas

Las perspectivas son estables aún cuando se espera que los márgenes se mantengan presionados debido a que aún quedan en el Backlog de la Compañía proyectos que incorporan precios de años anteriores, en un escenario donde los costos de mano de obra aún son altos. Hacia el año 2015 debería observarse una relajación a niveles de márgenes Ebitda toda vez que estos proyectos vayan cerrándose paulatinamente, dando paso a un Backlog renovado con nuevas estructuras de precios.

Asimismo, en un escenario de desaceleración, dado el carácter cíclico del sector, no se espera un crecimiento significativo en los ingresos, tomando en cuenta además que a diciembre de 2013, el Backlog de Ingeniería y Construcción era muy similar al del año anterior, alcanzando \$ 239.296 millones (\$ 236.849 millones a diciembre de 2012).

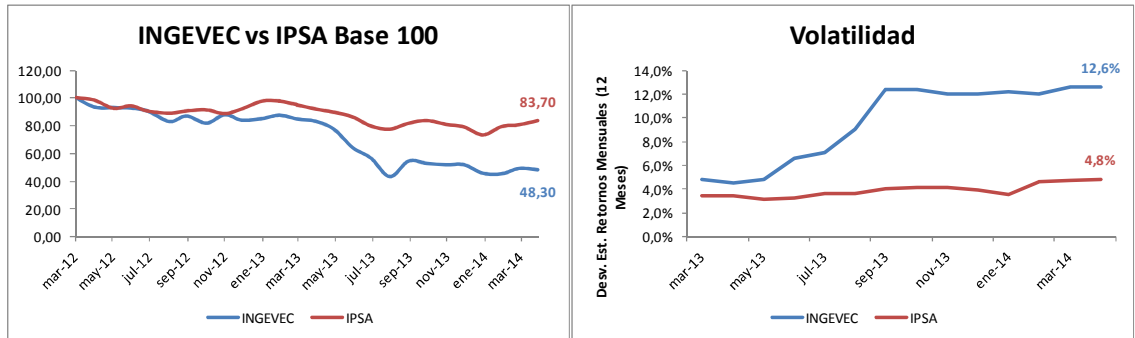
## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de la Compañía, nemotécnico Ingevec se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago desde el día 22 de marzo de 2012, fecha en la cual se efectuó la colocación de 260 millones de acciones, con un precio de apertura de \$48,1 por papel. Durante el año 2013, la acción exhibió un retroceso de 38,1%, en línea con sus pares del mercado, siendo el sector Construcción e Inmobiliario uno de los más golpeados en la plaza local. La clasificación de riesgo en Primera Clase Nivel 4 combina la solvencia de la Compañía, su mayor volatilidad con respecto al mercado y su baja liquidez, dada por una presencia bursátil inferior al 25% a diciembre de 2013.

Ingevec S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2014



Fuente: Elaboración propia, datos Bolsa de Santiago.

### Bonos

Con fecha 12 de abril de 2013, la Compañía inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros, la línea de bonos N° 751, con cargo a la cual, el día 25 de abril de 2013 se colocó la Serie A, por un monto de UF 1 millón, con las siguientes características:

- Vencimiento el día 10 de abril de 2022.
- El destino de los recursos de dicha emisión es el refinanciamiento de pasivos y el financiamiento del plan de inversiones de la Sociedad.
- La tasa de carátula del instrumento es de 6,3% anual, en Unidades de Fomento, equivalente a un 3,01% semestral.
- Comprende 18 cupones semestrales, de los cuales los 7 primeros se destinarán al pago de intereses y los 11 restantes al pago de intereses y capital.
- Los intereses se devengan a partir del día 10 de abril de 2013.

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

“Sumatoria de las cuentas Obligaciones Financieras de los Estados Financieros: "Otros Pasivos Financieros, corrientes" y Otros Pasivos Financieros, no corrientes", incluidos en la nota denominada "Otros Pasivos Financieros". Al resultado anterior, deberá adicionarse todo aval o fianza solidaria que otorgue el Emisor o sus Filiales para caucionar obligaciones de terceros, excluyendo de este cálculo aquellas que sean otorgados para caucionar obligaciones del Emisor, sus Filiales y/o coligadas especificadas en la sección "Otros Compromisos" de la nota de los Estados Financieros denominada "Contingencias, Juicios y Compromisos") y Patrimonio Neto Total (Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora "más" participaciones no controladoras de los Estados Financieros consolidados al Emisor)”<sup>4</sup>.

A diciembre de 2013, la Compañía cumplía con el indicador, alcanzando un valor de 1,15 veces.<sup>5</sup>

Ingevec S.A.

 Fecha informe:  
 Mayo.2014

**ANEXO**

Situación Financiera Ingevec S.A. (en Miles de Pesos)				
	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13
Activos Corrientes	28.910.246	37.934.372	57.820.033	69.771.196
Activos No Corrientes	6.604.943	8.691.072	15.745.288	23.461.519
Activos Totales	35.515.189	46.625.444	73.565.321	93.232.715
Efectivo y Equivalentes	469.766	3.764.909	3.309.968	8.066.568
Activos Financieros Corrientes	2.885.358	35.254	0	0
Inventarios	13.182.903	15.818.951	25.637.735	27.606.696
Pasivos Corrientes	20.788.437	28.403.892	42.333.074	40.840.871
Pasivos No Corrientes	636.723	5.283.496	5.004.564	24.942.645
Pasivos Totales	21.425.160	33.687.388	47.337.638	65.783.516
Deuda Financiera Corriente	7.820.653	14.028.267	19.978.983	13.838.880
Deuda Financiera No Corriente	372.918	2.998.581	3.007.336	24.229.581
Deuda Financiera Total	8.193.571	17.026.848	22.986.319	38.068.461
Deuda Financiera Neta	4.838.447	13.226.685	19.676.351	30.001.893
Patrimonio	14.090.029	12.938.056	26.227.683	27.449.199
Ingresos de Explotación	64.437.319	105.621.668	101.129.093	144.750.060
Costos de Explotación	57.758.245	97.191.196	92.589.301	133.956.616
Margen Bruto	6.679.074	8.430.472	8.539.792	10.793.444
Margen Bruto (%)	10,37%	7,98%	8,44%	7,46%
Resultado Operacional	2.552.727	3.662.375	2.946.855	5.362.312
Margen Operacional	3,96%	3,47%	2,91%	3,70%
Ingresos Financieros	0	86.605	216.788	246.340
Gastos Financieros	539.313	648.340	472.749	1.216.702
Utilidad del Ejercicio	2.522.721	2.488.633	1.847.533	2.375.881
Razón Circulante (N° de Veces)	1,39	1,34	1,37	1,71
Razón Ácida (N° de Veces)	0,76	0,78	0,76	1,03
Capital de Trabajo	8.121.809	9.530.480	15.486.959	28.930.325
Endeudamiento Corto Plazo (N° de Veces)	1,48	2,20	1,61	1,49
Endeudamiento Largo Plazo (N° de Veces)	0,05	0,41	0,19	0,91
Endeudamiento Total (N° de Veces)	1,52	2,60	1,80	2,40
Leverage Financiero (N° de Veces)	0,58	1,32	0,88	1,39
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (N° de Veces)	0,97	0,84	0,89	0,62
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (N° de Veces)	0,03	0,16	0,11	0,38
Ebitda Ajustado	3.567.197	4.016.097	3.410.827	5.226.920
Margen Ebitda	5,54%	3,80%	3,37%	3,61%
Cobertura de Gastos Financieros Netos (N° de Veces)	6,61	7,15	13,33	5,39
Deuda Financiera CP / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	2,19	3,49	5,86	2,65
Deuda Financiera LP / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	0,10	0,75	0,88	4,64
Deuda Financiera Total / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	2,30	4,24	6,74	7,28
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado (N° de Veces)	1,36	3,29	5,77	5,74
Rentabilidad Patrimonio	18,46%	18,42%	9,43%	8,85%
Rentabilidad Activos	7,09%	6,06%	3,07%	2,85%
Rentabilidad Ventas	3,91%	2,36%	1,83%	1,64%
Rotación de Inventarios (N° de Veces)	3,68	6,70	4,47	5,03
Permanencia de Inventarios (Días)	98	54	81	72
Capex	109.591	696.309	992.938	1.495.521
Ebitda-Capex	3.457.606	3.319.788	2.417.889	3.731.399
Deuda Financiera/(Ebitda-Capex)	1,40	3,98	8,14	8,04
Gastos financieros en costo de venta	43.821	224.305	572.588	529.522
Cobertura de Gastos Financieros Netos Corregida (N° de Veces)	6,12	5,11	4,12	3,48

Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

## NOTAS

<sup>1</sup> Ebitda Ajustado = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Gastos Financieros en Costo de Ventas.

<sup>2</sup> Endeudamiento = Total Pasivos / Patrimonio.

<sup>3</sup> Endeudamiento Financiero = (Otros Pasivos Financieros Corrientes + Otros Pasivos Financieros no Corrientes) / Patrimonio.

<sup>4</sup> Nota 31 "Restricciones", de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2013.

<sup>5</sup> Idem.