

La tendencia asignada corresponde a “Favorable”

Humphreys clasifica en “Categoría BBB” los nuevos bonos serie B de Ingevec S.A.

Santiago, 16 de octubre de 2018. **Humphreys** decidió otorgar “Categoría BBB” a los bonos serie B de **Ingevec S.A. (Ingevec)**, con tendencia “Favorable”.

Ingevec ha inscrito los títulos de deuda serie B por UF 1.300.000, con cargo a la línea de bonos N° 914 a 10 años. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán al prepago de la serie A y al financiamiento de nuevas inversiones.

La clasificación de los bonos serie B de **Ingevec** en “Categoría BBB” se fundamenta, principalmente, en el reconocimiento de su experiencia y larga trayectoria en el mercado de la construcción, que incluye tanto capacidad operativa como habilidad en el control de costos y asignación de recursos; en particular, en este último ámbito, en relación a la mano de obra.

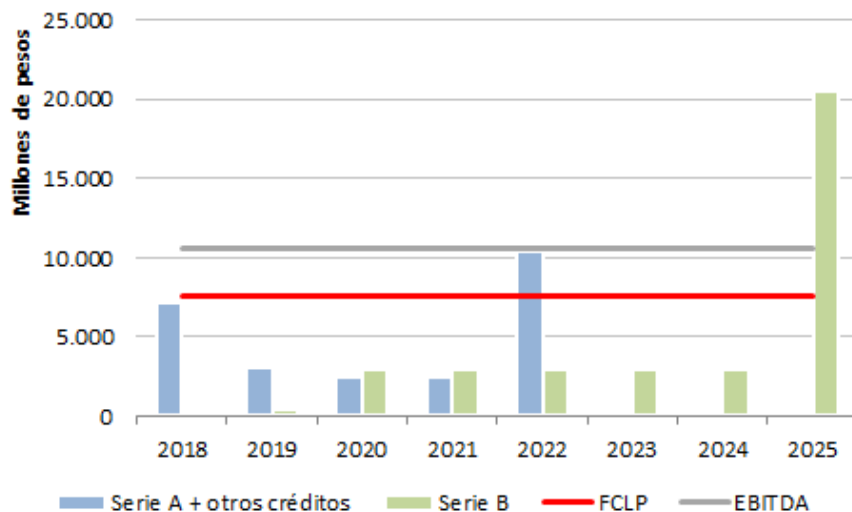
La clasificación de riesgo incluye los efectos en el perfil de pago de la deuda producto de la colocación de los bonos serie B, lo cual le permitirá a la compañía, para los próximos seis años, exhibir un calendario de vencimientos más holgado, incluso asumiendo un eventual deterioro en sus márgenes de explotación. Con todo, la operación implica un riesgo de refinanciamiento para el año 2025.

La estructura del instrumento (caracterizada por la existencia de una cuenta de reserva, que requiere depositar con un año de anticipación el valor de la cuota por vencer, para asegurar la liquidez del emisor), es otro aspecto que favorece la clasificación de los bonos.

Ilustración 1

Evolución del perfil de vencimientos de Ingevec

(M\$. 2018-2025)



La evaluación también valora que el negocio de construcción por cuenta de terceros opera con márgenes relativamente estables y conocidos en el tiempo. Por otra parte, el adecuado desarrollo y profundización del sistema de financiamiento hipotecario chileno, favorece el negocio inmobiliario e indirectamente el de construcción.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que la compañía cuente con una cartera atomizada de proyectos, que a marzo de 2018 asciende a aproximadamente 50 iniciativas, distribuidas de manera adecuada en distintas regiones y de aproximadamente 29 mandantes, lo que a juicio de la clasificadora es un elemento positivo, dada la menor exposición ante algún proyecto en particular o algún mandante determinado.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación se ha considerado la sensibilidad de la empresa a los ciclos económicos negativos, tanto a aquellos que reducen los márgenes del negocio como aquellos que disminuyen su nivel de actividad. Si bien en el rubro ingeniería y construcción se actúa por pedidos específicos, el emisor no es inmune a la situación financiera y de liquidez que pudiere afectar a sus mandantes en épocas recesivas. Por otra parte, en escenario de escasez y de incremento en los precios de insumos no es posible traspasar el mayor costo al precio de las obras ya adjudicadas (riesgo de presupuestación). Dentro del negocio inmobiliario, en períodos de recesión existe el riesgo de baja en los márgenes de ventas y de disminución en la velocidad de venta de inmuebles. En este contexto se incluye, además, la baja disposición del sector financiero para apoyar la liquidez de las entidades del rubro construcción e inmobiliario durante estos períodos. Sin perjuicio de ello, no se puede obviar que Ingevec es una empresa con experiencia de entornos adversos, entre ellos el asociado a la crisis *subprime*.

También la clasificación toma en consideración que parte de la deuda financiera del emisor está asociada al negocio inmobiliario y que independiente sobre cómo se utilicen estos recursos (directamente como deuda de proyectos específicos o como capital para sociedades inmobiliarias), en algunos casos este tipo de actividad implica que los activos subyacentes de un proyecto (inmuebles) quedan en garantía en favor de los bancos, de tal forma que las restantes deudas (o el retiro de dividendos, según correspondan) asumen el carácter de subordinado a las acreencias bancarias.

Ingevec es una de las principales empresas del sector de la construcción chileno, con una trayectoria superior a 30 años. Está dedicada a la edificación principalmente por mandato de terceros y, en menor medida, de inmobiliarias relacionadas. Las unidades habitacionales se orientan principalmente al segmento medio-bajo, tanto del sector privado como público.

Durante 2017 la empresa tuvo ingresos por US\$ 253 millones y un EBITDA de US\$ 16,1 millones; una deuda financiera a diciembre de ese año de US\$ 43,7 millones y un patrimonio por US\$ 52,7 millones. A la misma fecha, la empresa tenía inventarios por US\$ 3,2 millones, de los cuales aproximadamente el 1,8% correspondían a bienes raíces urbanos edificados.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[*Clasificadora de Riesgo Humphreys*](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".