

## Humphreys mantiene clasificación de títulos de deuda de Echeverría Izquierdo S.A. en "Categoría BBB+"

Empresa con presencia en cuatro países y ventas por cerca de \$ 194.424 millones en el primer semestre de 2021

Santiago, 20 de octubre de 2021

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		BBB+
Bonos	BEISA-A	BBB+

Humphreys decidió mantener la clasificación de riesgo de los bonos de Echeverría Izquierdo S.A. (EISA), en "Categoría BBB+", con tendencia "Estable".

La clasificación de bonos de EISA en "Categoría BBB+" se fundamenta principalmente en el reconocimiento, por una parte, de su experiencia y larga trayectoria dentro del mercado de la construcción, que incluye tanto capacidad operativa como habilidad en el control de costos y asignación de recursos, principalmente, la mano de obra, todo ello avalado por sus más de 40 años de experiencia que implica haber enfrentado períodos recesivos, como los provocados por la "crisis asiática" y la "crisis subprime".

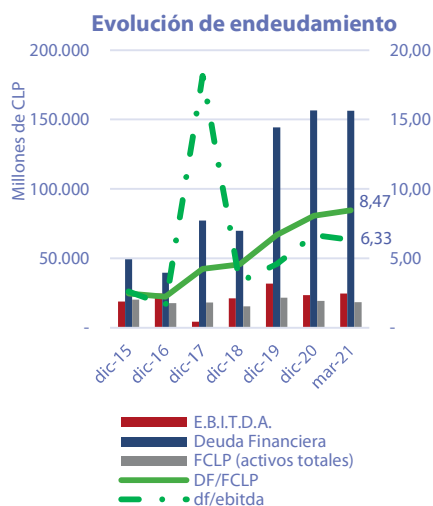
La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación de Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>1</sup>) de 8,5 veces y un inventario corriente correspondiente al negocio inmobiliario de \$ 56.453 millones, lo que representa el 32,9% de su deuda financiera.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que la compañía cuenta con una cartera atomizada de proyectos, que a junio de 2021 ascienden a 15 proyectos inmobiliarios, distribuidos tanto en Chile como en Perú y además de 115 proyectos correspondientes al segmento de ingeniería y construcción, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con 80 mandantes. A juicio de la clasificadora, la atomización de su cartera de proyectos es un elemento positivo dada la menor exposición ante algún proyecto en particular o algún mandante determinado. Adicionalmente, se valora positivamente la buena calidad crediticia de los mandantes, conformada esencialmente por organismos del Estado, empresas estatales y/o sociedades de elevada solvencia.

Asimismo, la clasificación de riesgo valora positivamente el dinamismo mostrado por la empresa, lo cual se refleja, entre otros aspectos, en el incremento de sus ingresos que variaron desde \$ 211.297 millones a \$ 318.478 millones, entre los años 2015 y el año 2020. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el *backlog* aumentó de \$ 169 mil millones en 2014 a \$ 489 mil millones en junio 2021, presentando valores históricos; cabe mencionar que a diciembre de 2020 la compañía presentaba un *backlog* de \$ 472 mil millones.

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

<sup>1</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



actividad. En el rubro ingeniería y construcción, si bien 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. Dentro del negocio inmobiliario, en períodos de recesión, se tiene el riesgo de baja en los márgenes de ventas y de disminución en la velocidad de venta de inmuebles. Bajo 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; situación, que en todo caso, no se ha visto reflejada en el emisor. Con todo, se reconoce que, dentro de su industria, el modelo de negocio de la compañía es comparativamente menos sensible a los ciclos de contracción económica en relación con otras empresas del rubro.

También la clasificación toma en consideración que para junio 2021 el 40,7% de la deuda financiera de **EISA** está asociada a los negocios de desarrollo inmobiliario, un 33,4% de ingeniería y construcción, un 25,9% corresponde a deuda de la matriz. Con respecto a cómo se compone la deuda financiera el 56,9% corresponde a préstamos bancarios, seguido por obligaciones con el público con un 23,3%, el resto corresponde a obligaciones con *factoring*, arrendamiento financiero, cartas de crédito y *cross currency*; independiente de cómo se utilicen estos recursos (directamente como deuda de proyectos específicos o como capital para sociedades inmobiliarias), 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), en los hechos, asumen el carácter de subordinado a las acreencias bancarias. Desde esta perspectiva, los acreedores de la sociedad no presentan la misma pérdida esperada.

La clasificación en “Categoría BBB+” refleja que la empresa, pese a operar en una industria con elevada sensibilidad a los ciclos económicos y fuertemente impactada por la pandemia, tiene adecuada capacidad para administrar las crisis, factor demostrable en los hechos, sin perjuicio a lo anterior sus resultados financieros se han visto resentidos y se ha observado un crecimiento de su deuda financiera durante la crisis sanitaria. No obstante, el mayor endeudamiento, en parte responde a fortalecer la posición de liquidez en la crisis sanitaria, lo cual se reforzó con líneas de crédito.

La tendencia de clasificación se califica “Estable”, puesto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para mantener la clasificación de riesgo en la categoría actual es necesario que no se siga incrementando el valor de la deuda financiera mientras no se evidencien cambios relevantes en el volumen de sus operaciones y un crecimiento en los flujos recibidos por la compañía, ya que de lo contrario su índice de endeudamiento podría verse afectado y repercutir en la clasificación.

**EISA** es una compañía de ingeniería, construcción e inmobiliaria con una trayectoria de más de 40 años de experiencia, siendo sus principales accionistas las familias Echeverría e Izquierdo con un 69,9% de la propiedad. La compañía, además de Chile, cuenta con negocios en Perú, Argentina y Bolivia.

Durante el primer semestre del 2021 la empresa tuvo ingresos por \$ 194.424 millones y un EBITDA de \$ 15.116 millones; una deuda financiera de \$ 171.440 millones y un patrimonio por \$ 132.405. A la misma fecha, la empresa tenía inventarios corrientes por \$ 75.626 millones.

**Benjamín Espinosa**

*Analista de riesgo*

*benjamin.espinosa@humphreys.cl*

**Carlos García**

*Gerente de riesgo*

*carlos.garcia@humphreys.cl*