

Fitch Ratifica la Clasificación de **SalfaCorp** en 'BBB(cl)'

Fitch Ratings - Santiago - (Mayo 2, 2016): Fitch Ratings ratificó la clasificación en escala nacional de SalfaCorp S.A.(SalfaCorp) en 'BBB(cl)' con Outlook Estable. El detalle de la acción de clasificación se presenta al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

La ratificación de la clasificación de SalfaCorp se basa en los avances que han tenido los esfuerzos de rentabilización de la operación, mejora en la flexibilidad financiera, avances en la gestión de cuentas de capital de trabajo y buen crecimiento del *backlog* en un período de desaceleración de la actividad económica. Lo anterior, a pesar de la caída en su EBITDA y deterioro de las métricas crediticias en el 2015 frente a la alta base de comparación que constituye el 2014.

Indicadores más Presionados en 2016:

La compañía cerró el 2015 con un indicador deuda neta/EBITDA ajustado en 5,6 veces (x) y al agregar al EBITDA CLP4.558 millones, correspondientes a flujos de los consorcios inmobiliarios que no consolidan, el indicador llegaría a 5,3x. A su vez, al considerar la cartera sin responsabilidad, el indicador de deuda neta subiría a 5,6x. El caso base de Fitch anticipa para fines de 2016 un EBITDA en niveles levemente inferiores al 2015 y un flujo de caja más débil debido a las mayores necesidades de capital de trabajo asociadas al crecimiento del *backlog* de ingeniería y construcción. Lo anterior resultaría en indicadores crediticios más presionados con un indicador de endeudamiento neto que podría alcanzar las 6,4x, para ir descendiendo a niveles adecuados para la clasificación en los períodos siguientes.

Baja en EBITDA Dentro de lo Proyectado: A fines de 2015, la compañía mostró una baja en su EBITDA ajustado a CLP57.170 millones (CLP61.728 millones al considerar el flujo de los consorcios que no consolidan) desde CLP85.501 millones, debido principalmente a una reducción de la actividad de ingeniería y construcción asociada a la caída de la inversión minera, además de un retraso en el inicio de una de sus obras contratadas. La actividad inmobiliaria, si bien es cierto se mantuvo dinámica, hubo un número mayor de proyectos que se realizaron a través de consorcios que no consolidan.

Baja Leve en Deuda Financiera:

La deuda financiera cayó en un 6% respecto al año anterior alcanzando CLP367.320 millones. Esta se compone en un 73% por deuda bancaria; 18% por bonos; 7% en pasivos por compra de terrenos, y a un 4% por leasing. Un 54% de la deuda consolidada correspondiente a CLP198.088 millones corresponde a deuda corto plazo, sin embargo, de este monto, CLP95.394 millones pertenecen a créditos de construcción que se pagan con la venta de viviendas. El perfil de vencimientos de créditos estructurados es manejable con CLP41.087 millones que vencen en 2016, CLP36.630 millones en 2017 y CLP22.608 millones en 2018, frente a una caja de CLP44.912 millones y un flujo de caja operativo de CLP78.997 millones.

Mejora en los Niveles de Liquidez:

A diciembre de 2015, el flujo de SalfaCorp se vio favorecido por la liberación relevante de recursos por menores necesidades de capital de trabajo que ascendieron a CLP110.006 millones, explicados por la menor actividad de ingeniería y construcción en 2015 y un esfuerzo significativo en la optimización de los plazos de pago de sus cuentas por cobrar. Resultado de lo anterior, el flujo de caja operativo (FCO) llegó a CLP78.997 millones, un alza con respecto al 2014 (CLP63.433 millones). Este monto se redujo luego de inversiones por CLP10.518 millones y dividendos por CLP6.749 millones, alcanzando un flujo de caja libre (FCL) de CLP61.730 millones utilizados principalmente para disminuir la deuda financiera por CLP27.170 millones y acumular caja por CLP16.988 millones.

Alto Crecimiento de Backlog:

A diciembre 2015, el backlog de Salfa Ingeniería y Construcción S.A. (ICSA) alcanzó CLP650.293 millones, un aumento de 23% con respecto al año anterior a pesar de la desaceleración económica y menor actividad minera. De este *backlog*, 32% es ejecutable en un plazo mayor a un año y 21% de este corresponde a contratos de servicios recurrentes. Inmobiliaria Aconcagua S.A. (IACO), a su vez, tiene un *backlog* de UF7,6 millones (UF8 millones en 2014), de los cuales UF5,3 millones serían escriturables en 2016.

Clasificación Bursátil:

Los títulos accionarios de SalfaCorp presentan una consolidada historia transando en bolsa, la liquidez de sus títulos, su tamaño adecuado en bolsa y la dispersión de su propiedad sustentan su clasificación en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. A marzo de 2016, su capitalización bursátil alcanzó USD241 millones (USD357 millones en abril 2015), la presencia accionaria llegó a 74% (87% en 2015), mientras que los volúmenes diarios promedio transados fueron de USD110 mil (USD294 mil) en el último año.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de SalfaCorp son los siguientes:

- Escrituraciones combinadas en torno UF10 millones en 2016, similar al 2015.
- Ventas netas de CLP767 mil millones en 2016 y CLP792 mil millones en 2017;
- Capex aproximado de CLP10.500 millones;
- Dividendos correspondientes al 30% de utilidades;
- Reducción de deuda en torno a los CLP30 mil millones;
- No se incluye el ajuste de capitalización de intereses en el EBITDA

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

La industria de la construcción y, especialmente su segmento inmobiliario, opera con niveles altos de deuda respaldados por activos. Consistente con esto, Fitch tolera niveles mayores de endeudamiento para las compañías del sector. Una acción de clasificación negativa para SalfaCorp podría darse si se evidenciara una combinación de los siguientes factores: deterioro en la flexibilidad financiera de la compañía; un calendario de vencimientos presionado y fuertes inversiones o proyectos de baja rentabilidad que debilitaran los indicadores de endeudamiento por sobre las 6,0x de manera sostenida.

Reducciones relevantes de deuda, junto a una fortalecimiento en el flujo operacional que permitan ubicar el indicador de deuda / EBITDA ajustado en torno a las 5,0x, en forma persistente, llevarían a una acción de clasificación positiva por parte de Fitch.

Fitch ratificó las clasificaciones de SalfaCorp, como se detalla a continuación:

- Solvencia en categoría 'BBB(cl)';
- Línea de bonos No. 533 y series M y N a su cargo, en categoría 'BBB(cl)';
- Línea de bonos No. 534 y serie B a su cargo, en categoría 'BBB(cl)';
- Línea de bonos No. 642 y serie K a su cargo, en categoría 'BBB(cl)';
- Línea de bonos No. 643 y series G y L a su cargo, en categoría 'BBB(cl)';
- Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 3(cl)';
- Líneas de efectos de comercio No. 064 y No. 065 en categoría 'N2/BBB(cl)'.

El Outlook de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Alejandra Fernández (Analista Líder)
Director
+56 2 2499 3323
Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.
Alcántara 200, Of. 202, Las Condes
Santiago, Chile

Francisco Mercadal (Analista Secundario)
Director Asociado
+56 2 2499 3340

Rina Jarufe (Presidente del Comité de Clasificación)
Directora Senior
+56 2 2499 10

Relación con Medios: Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303.
E-mail: loreto.hernandez@fitchratings.com.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' o 'www.fitchratings.cl'.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015).