

Invexans S.A.

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Escala Internacional	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A
Escala Nacional	
Solvencia	BBB-(cl)
Líneas de Bonos	BBB-(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N/A(cl)
Acciones	Nivel 4(cl)

Outlook Estable

*IDR: Issuer Default Rating
*ME: Moneda Extranjera
*ML: Moneda Local

Resumen Financiero

Invexans S.A.	UDM 31/12/2013	
MUSD	30/09/2014	
Ingresos	886	815
Dividendos Recibidos	0	0
Costo de Venta y SG&A	(3.538)	(3.808)
EBITDA Ajustado	(2.494)	(2.834)
FCF	(8.036)	(4.379)
Gastos Financieros	3.700	2.516
Deuda Financiera	30.416	201.920
Caja	40.209	8.931
Deuda Financiera / EBITDA Aj. (x)	(12,2)	(71,2)
EBITDA Aj./ Gastos Financieros (x)	(0,7)	(1,1)

Fuente: Invexans S.A.

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Empresas No Financieras de Latinoamérica (Diciembre 2013)

Analistas

Rodolfo Schmauk
+56 2 2499 3341
Rodolfo.Schmauk@fitchratings.com

Alejandra Fernández
+56 2 2499 3323
Alejandra.Fernandez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Apoyo de Grupo Controlador Evidenciado en Aumento de Capital: La clasificación de Invexans S.A. (Invexans) incorpora el soporte que ha recibido de su principal accionista, Quiñenco. La matriz controla actualmente el 80,45% de Invexans, habiendo aumentado su participación desde un 65,92%, tras el aumento de capital finalizado en el mes de julio. Dicho incremento de capital se suscribió en su totalidad por USD270 millones y los flujos se destinaron principalmente a disminuir la deuda adquirida por Invexans para incrementar la participación en Nexans.

Flujos desde Nexans Limitan Solvencia: La generación de flujo interno de Invexans se basa principalmente en la recepción de dividendos de Nexans y, adicionalmente, cuenta con ingresos por arriendo de activos fijos que para los próximos años se estiman menores a USD500 mil al año. Los gastos de administración del holding se proyectan en torno a USD3,5 millones. En los últimos períodos, Nexans decidió no repartir dividendos en 2013 y aún no ha anunciado dividendos para 2014, por lo que Invexans debería recurrir este año a la caja obtenida del aumento de capital para financiar sus operaciones.

Moderada Deuda a Nivel Individual: Invexans mantiene un nivel de deuda abordable y estructurada al largo plazo. A la fecha, su posición de caja le permite enfrentar cómodamente períodos de bajos o nulos dividendos por parte de Nexans. Asimismo, Invexans cuenta con la liquidez que le pueden brindar sus acciones de Nexans.

Contingencias en Brasil: A septiembre de 2014 la compañía mantiene juicios en Brasil, los que se enmarcan bajo el acuerdo de Madeco (actual Invexans) y Nexans con un límite de responsabilidad de la primera por USD147 millones. Fitch se mantiene atento a la evolución que tengan estos litigios y los posibles pagos que deba realizar Invexans a modo de indemnización. Cabe mencionar, que la clasificación de Invexans no incorpora escenarios de stress relacionados a la resolución de estas contingencias.

Nexans, Operador Relevante en Industria de Cables: Nexans es un importante fabricante de cables y de sistemas de cableado a nivel mundial. En 2013 alcanzó ventas consolidadas por EUR6.711 millones y un EBITDA de EUR316 millones. La compañía posee operaciones en más de 40 países, y actúa sobre una amplia base de segmentos de mercados relacionados a la transmisión y distribución de energía, redes de telecomunicaciones y sistemas de transporte.

Índices Accionarios: La clasificación de los títulos accionarios de Invexans en 'Primera Clase Nivel 4(cl)' se fundamenta en su consolidada historia transando en bolsa previamente al cambio de nombre, su adecuado tamaño bursátil, la liquidez de sus títulos, y el free float del 19,55%. La clasificación se ve limitada por su actual solvencia.

Sensibilidad de la Clasificación

Una acción negativa de clasificación se podría producir en caso que Invexans tome deuda adicional para nuevos incrementos de participación en Nexans o disminuya en forma relevante su posición de liquidez actual. Adicionalmente, la compañía podría reducir su clasificación en caso que Nexans deteriore su perfil crediticio.

El fortalecimiento de la clasificación de Invexans depende de que Nexans muestre una evolución positiva en su perfil crediticio que redunde en una recuperación de los dividendos que distribuye, dándole una fuente de flujos estables a Invexans.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Julio 3, 2013)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 3, 2013)

Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Julio 3, 2013)

Hechos Recientes

Durante el año 2014 Invexans alcanzó el 29% de propiedad de Nexans, aumento financiado por créditos bridge de corto plazo con bancos. Posteriormente, la compañía realizó un incremento de capital por USD270 millones, y canceló los créditos usados para aumentar la participación en Nexans.

Perfil Financiero**Estructura de Deuda y Liquidez**

A septiembre de 2014 la deuda de Invexans está formada por dos créditos bancarios bullet con vencimiento en octubre de 2015. La compañía informó que en octubre de este año prepagó uno de estos créditos y extendió el otro por tres años, bullet, por lo que no tiene problemas con el calendario de pagos, o de liquidez inmediata.

El reciente aumento de capital dejó a Invexans con un saldo de caja de USD40,2 millones, que cubre la totalidad de la deuda actual de la compañía. Invexans posee un acotado flujo operativo, producto de la dependencia de dividendos de Nexans, por lo que el saldo de caja le permitirá hacer frente a sus gastos operativos. Adicionalmente, la compañía dispone de un amplio acceso al mercado de financiamiento bancario, tanto por el apoyo de su grupo controlador como por la liquidez de sus activos, los que funcionan como una segunda fuente de repago.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Los ingresos de Invexans provienen de dos fuentes: los dividendos entregados por Nexans y las ganancias obtenidas por arriendos de terreno de su propiedad.

El servicio de la deuda de Invexans está básicamente subordinado a la recepción de dividendos de Nexans y, por lo tanto, su clasificación queda estrechamente vinculada al perfil crediticio de esta última. Históricamente, Nexans mostró una relativa estabilidad en su política de dividendos, repartiendo entre EUR1 y EUR1,1 por acción, basados en una política de dividendos que considera la utilidad de largo plazo. Sin embargo, debido al proceso de reestructuración que está llevando a cabo, y con el fin de mejorar sus indicadores crediticios, en 2013 no repartió dividendos y a la fecha, durante el 2014, tampoco lo ha hecho. En Febrero Nexans informa el dividendo propuesto para el ejercicio anterior.

Durante 2014, Invexans recibiría aproximadamente USD800 mil por concepto de arriendos. Los gastos anuales del holding se estiman en USD3,5 millones. En los próximos períodos se espera una mejora en el indicador de Deuda / EBITDA y de EBITDA / Gastos Financieros que los mostrados a septiembre de 2014, gracias a la reducción de deuda, así como un mayor flujo de dividendos por parte de Nexans.

Respecto a la inversión de Invexans, Nexans mostró ventas por EUR6.515 mil millones a junio 2014 UDM, evidenciando una caída cercana a 3% respecto al cierre de 2013, siguiendo la tendencia a la baja mostrada el año pasado. Esta caída se explica por una menor demanda de las compañías de servicios públicos y menores ventas de cables de cobre, así como un tipo de cambio desfavorable. Sudamérica ha mostrado una demanda decreciente en minería, construcción y energía, y Australia también presentó una caída, generando una baja general en la región Asia Pacífico.

La compañía espera que con cifras de cierre de 2014 alcance números de ventas y márgenes similares los del año anterior.

Perfil de la Empresa

Invexans es la compañía continuadora de Madeco S.A., la cual se dividió en una empresa operativa, e Invexans, encargada de manejar la inversión del grupo en la empresa francesa de cables Nexans. En este sentido, cabe destacar, que la obtención de flujos de caja recurrentes

Historial de Clasificación

Fecha	Clasificación
28-Nov-2014	BBB-(cl) ROS
06-Dic-2013	BBB-(cl) RON
11-Jul-2013	BBB-(cl) RON

Fuente: Fitch

**Historial de Clasificación:
Acciones**

Fecha	Clasificación
28-Nov-2014	Nivel 4(cl)
06-Dic-2013	Nivel 4(cl)

Fuente: Fitch

provenientes de esta inversión depende de las futuras distribuciones de dividendos que realice Nexans, las que estarán sujetas a la volatilidad propia de los resultados de su negocio, fuertemente relacionado con los niveles de actividad de las industrias de construcción, telecomunicaciones e infraestructura. Sin embargo, históricamente Nexans ha mostrado una relativa estabilidad en su política de reparto de dividendos, lo cual podría traducirse en expectativas más estables respecto de esta inversión.

A la fecha, Invexans alcanzó el 29,98% de participación en Nexans, lo que culminaría el acuerdo inicial y hace muy improbable nuevos incrementos de participación en el corto plazo.

Invexans es parte del grupo Quiñenco, quién posee directa e indirectamente el 80,45% de su propiedad.

Nexans

Nexans es una empresa multinacional dedicada a la producción de cables con presencia industrial en 40 países y ventas en todo el mundo. Con una variada gama de productos, la empresa entrega soluciones a distintos mercados que van desde redes de transmisión y distribución eléctrica hasta productos para la industria de producción automotriz. Con ventas anuales cercanas a EUR6,7 mil millones y más de 26.000 trabajadores, Nexans es uno de los principales actores a nivel mundial en la producción de cables.

Esta sociedad presenta tres segmentos diferenciados: (i) segmento industrial, (ii) distribuidores e instaladores y (iii) segmento de transmisión, distribución y operadores.

El segmento industrial abastece a industrias como: recursos naturales (minería, energías renovables, petrolera), transporte (aeronáutico, ferroviario, marítimo), mercado automotriz, entre otros. Su principal enfoque es el abastecimiento de insumos a dichas industrias.

El segmento de distribuidores e instaladores se enfoca en el suministro a agentes intermediarios de cables eléctricos (y otros menores) ligados al mercado de la construcción y reparación.

Finalmente, el segmento de transmisión, distribución y operadores ofrece soluciones de conexión eléctrica de mediana y alta tensión entre puntos de generación y consumo. Entre las soluciones ofrecidas se encuentran productos de transmisión submarina, terrestre y distribución para clientes del rubro eléctrico.

Características de los Instrumentos

Acciones

La clasificación de los títulos accionarios de Invexans en 'Primera Clase Nivel 4(cl)' se fundamenta en su consolidada historia transando en bolsa previamente al cambio de nombre, su adecuado tamaño bursátil, la liquidez de sus títulos y la dispersión de la propiedad que presenta con un free float del 19,55%. La clasificación se ve limitada por su actual solvencia. A noviembre de 2014, Invexans mantiene una capitalización bursátil de USD245 millones, con una presencia ajustada del 17,2% en la Bolsa de Comercio de Santiago, y un volumen diario promedio transado de USD218 mil el último año, volumen que se vio afectado por el reciente aumento de capital

Invexans S.A.		
	jul-14	nov-13
Precio de Cierre (\$)	16,7	7,1
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	23 - 15.5	7 - 10.4
Capitalización Bursátil (MMUS\$) (1)	245	268
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) (2)	275	234
Liquidez		
Presencia Bursátil	54,4%	17,2%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	52	8
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	218	47
Pertenece al IPSA	NO	NO
Free Float	19,55%	32,12%
Rentabilidad		
Rent. Accionaria (año móvil)	-15,66%	-27,93%
(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. Tipo de cambio al 25/11/2014: 597,89 \$/USD		

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: 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.

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.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N2(cl)): 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.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E: Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras 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.

Las clasificaciones antes 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.