



ACCIÓN DE RATING

5 de septiembre, 2019

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

SONDA S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Títulos accionarios	Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de servicios](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Andree Palet +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
apalet@icrchile.cl

SONDA S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de SONDA S.A. y en Primera Clase Nivel 1 sus títulos accionarios nemotécnico SONDA.

La clasificación se fundamenta principalmente en la posición de mercado de la compañía, el alcance y diversificación regional de los servicios entregados, la fortaleza de su marca, la relación con sus clientes y proveedores, su estructura de costos y en su situación financiera.

SONDA se caracteriza por ser una empresa en constante transformación, adaptando su oferta tecnológica de acuerdo a las necesidades de las economías a las que atiende, lo que le ha permitido posicionarse como la principal proveedora de servicios y soluciones TI en Latinoamérica.

Parte relevante de los ingresos obtenidos por la compañía provienen de contratos de mediano y largo plazo. En esta línea, y de acuerdo al nuevo modelo de negocio de SONDA focalizado en contratos grandes con altos márgenes, se han firmado contratos relevantes durante el último año.

La compañía tiene en marcha su plan estratégico 2019 – 2021 que considera destinar US\$ 360 millones (53% con recursos propios y 47% con deuda) a impulsar su crecimiento orgánico, potenciando con ello la fortaleza de la marca y la relación con los clientes. Entre los proyectos a financiar están la construcción de dos data center Tier IV, uno en Chile y otro en Colombia, y la incorporación de nuevas tecnologías para el sistema de transporte público de Santiago.

Si bien el desarrollo de su plan de inversiones ha implicado aumentar significativamente la deuda financiera, en nuestra opinión, sus indicadores comenzarían a disminuir a sus niveles históricos a partir de 2020 ([comunicado junio 2019](#)). Con todo, pese a este aumento en el stock de deuda, las obligaciones de los siguientes doce meses serían cubiertas con suficiente holgura.

La evaluación del riesgo del negocio, esto es, posicionamiento de mercado, fortaleza de la marca, relación con el cliente, estructura de costos y diversificación, indica que la solvencia de la compañía se inclina hacia categoría AA-. La evaluación del riesgo financiero, por su parte, ratifica esta clasificación al tratarse de una situación financiera catalogada “Adecuada”. La estructura de los contratos de emisión de bonos, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Perfil de la Empresa

SONDA S.A. es una empresa chilena con presencia en diez países, proveedora integral de soluciones y servicios de tecnología de información (TI) en Latinoamérica. Posee una amplia base de clientes, con un alto nivel de ingresos recurrentes. La estrategia que ha seguido la compañía se centra en un crecimiento tanto orgánico como inorgánico, a través de adquisiciones a lo largo de la región.

SONDA es controlada por la familia Navarro con el 41,4% de la propiedad a través de las sociedades Indico S.A. e inversiones Yuste S.A.

La compañía es administrada por un Directorio compuesto por nueve miembros que son elegidos para ejercer su cargo por un período de tres años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente en los procesos de elección de directorio. La última designación de directores se llevó a cabo en abril de 2017, quedando presidido por Mario Pavón.

La empresa tiene en marcha su plan estratégico 2019-2021 que considera destinar hasta un total de US\$ 360 millones principalmente a impulsar el crecimiento orgánico de SONDA.

En línea con este enfoque estratégico, se realizaron varios cambios en la administración de las unidades de negocio durante los últimos años. Así, en octubre de 2017 se incorporó Affonso Nina como CEO Brasil y en el primer semestre de 2018 se incorporaron Salvador Cabral como CEO México y Ricardo Rodríguez como CEO Colombia. A finales de 2018, ingresó en Chile Christian Onetto al cargo de VP Corporativo de Transformación Digital.

En cuanto a los hechos recientes más relevantes, en enero de 2019 SONDA [adquirió el 100% de la propiedad de la empresa brasileña M2M Solutions S.A.](#), lo que representó una inversión de R\$43 millones (\$7.706 millones), pudiendo incrementarse hasta en R\$10 millones (\$1.789 millones).

En julio de 2019, SONDA realizó una colocación de bonos corporativos por un monto de UF 3.000.000 a 10 años, *bullet*. Los recursos serán destinados al financiamiento de las inversiones contempladas en su plan estratégico trienal. Adicionalmente, se espera la colocación de una nueva serie de bonos por hasta UF 1.500.000, destinada a refinanciamiento de pasivos financieros ([comunicado hecho relevante, junio de 2019](#)).

Digitalización en América Latina continuaría creciendo los próximos años

Entre 2019 y 2022, se incrementaría el gasto relacionado con TI en Latinoamérica

Latinoamérica, mercado objetivo de SONDA, se caracteriza por estar conformado por economías en desarrollo, lo que representa un potencial de crecimiento mayor respecto a países desarrollados. En la actualidad, América Latina presenta bajos ratios de penetración de tecnologías, con un promedio de inversión anual en TI por país equivalente a un 2,0% de sus respectivos PIBs, respecto al 4,0% promedio destinado por economías desarrolladas.

Actualmente, se destina aproximadamente un 60% del gasto de TI a hardware y el 40% restante a servicios TI y software. Sin embargo, se prevé un cambio de tendencia en esta composición, bajo la cual los segmentos de servicios TI y software irían adquiriendo paulatinamente mayor relevancia, acercando así a la región a una distribución de la inversión similar a la de las economías desarrolladas, donde aproximadamente un 60% de inversión sería destinada a servicios TI y software.

ACCIONISTAS

Indico S.A.	37,8%
Koyam S.A.	5,2%
BTG Pactual Small Cap Chile	4,3%
Fondo de Inversiones	3,6%
Inversiones Yuste S.A.	3,6%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	3,3%
AFP Habitat S.A. para Fondo Pensión C	3,0%
AFP Provida S.A. para Fondo Pensión C	2,7%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas extranjeros	2,4%
Banco Santander por cuenta de inv. extranjeros	2,2%
BTG Pactual C. de B.	2,2%
AFP Capital S.A. para Fondo Pensión C	2,0%
Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Accion	2,0%

Fuente: CMF junio de 2019

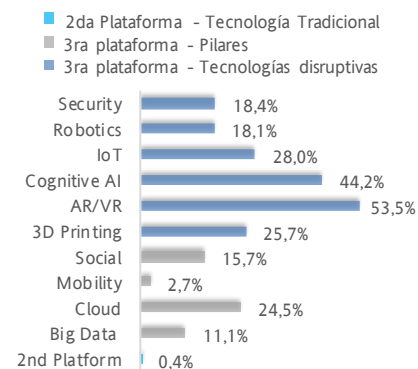
DIRECTORIO

Mario Pavón R.	Presidente
María del Rosario Navarro B.	Vicepresidente
Enrique Bone S.	Director
Mateo Budinich D.	Director
Alfonso Gómez M.	Director
Juan Antonio Guzmán M.	Director
René Lehuedé F.	Director
Hernán Marió L.	Director
Andrés Navarro B.	Director

Fuente: CMF, junio de 2019

Empresas en América Latina aumentarían un 25% su gasto en tecnologías disruptivas (CAGR) entre 2017 y 2022, según estimaciones de IDC

Estimación de las tasas de crecimiento por tecnología TI (%)



Fuente: IDC, Latin America IT Industry 2019 Predictions

Según el informe de IDC (International Data Corporation) para América Latina, publicado a finales del 2018, la industria de tecnología está entrando en un período de transformación digital, haciendo que las capacidades TI sean cada vez más críticas para la supervivencia y el éxito de las empresas, obligándolas a una renovación constante que les permita competir en una economía cada vez más digitalizada.

Las predicciones de IDC para el año 2019 en Latinoamérica apuntan a un crecimiento para la industria TI de 8,2% en dólares constantes, donde el 54% de las compañías aumentarían su inversión en TI, y sólo el 17% planea gastar menos que en 2018.

Según el mismo informe, el crecimiento del gasto será diferente a los periodos previos, con mayor énfasis en la tecnología catalogada como pilares de la tercera plataforma (movilidad, Cloud, Big data y analítica, y herramientas sociales), las cuales representarán aproximadamente la mitad del presupuesto con una tasa de crecimiento anual compuesto del 5% entre 2017 y 2022, desplazando a las tecnologías tradicionales que representarían un tercio de la inversión. A su vez, las tecnologías disruptivas (Security, Robotics, IoT, AI, AR/VR y 3D Printing) crecerán a una tasa anual compuesta de 25% entre 2017 y 2022.

Entre las principales predicciones de IDC se estima que para 2022 más del 50% de los procesos productivos estarán digitalizados en América Latina, y cerca del 70% de todo el gasto en TI se destinará a las tecnologías de la Tercera Plataforma.

Clasificación de riesgo del negocio: AA-

Compañía diversificada geográficamente, por clientes y por productos

SONDA es una empresa consolidada a nivel regional, que participa en diez países, y atiende a más de 5.000 clientes en más de 3.000 ciudades en Latinoamérica mediante sus soluciones de TI.

La cartera de clientes cuenta con una diversificación sectorial y regional, caracterizada por: (i) pertenecer al sector público (a través de licitaciones) y privado, (ii) contratos de largo plazo y con una alta tasa de renovación, (iii) ningún cliente representa por sí sólo más del 5% de los ingresos totales. Además, los 50 mayores clientes representan no más del 34% de los ingresos de la compañía, reduciendo con ello el riesgo que podría representar la eventual pérdida de un cliente específico, la contracción de un país, de una industria, o área de negocios determinada.

Estas características han permitido a la compañía disminuir la volatilidad de los ingresos, la dependencia a alguno de sus clientes y la exposición a ciertos segmentos de negocios que sean considerados cíclicos. Pese a lo anterior, las condiciones económicas de algunos países en los que participa (como Brasil) redujeron sus márgenes en algunos periodos demostrando con ello, que la alta diversificación de SONDA no mitiga del todo el riesgo país y su consecuente impacto en los resultados de la empresa.

La oferta integrada de SONDA considera una amplia gama de soluciones y servicios TI, agrupadas en cuatro líneas de negocios: servicios de TI, plataformas, aplicaciones y transformación digital, siendo esta última la que ha permitido ampliar los servicios y productos ofrecidos entre los que se encuentran infraestructura digital, big data, ciberseguridad, inteligencia artificial, entre otros.

Compañía reconocida en la región como proveedora de servicios TI

SONDA, con más de 44 años de experiencia, es una de las principales compañías de servicio TI en Latinoamérica. Durante 2018, fue nuevamente incorporada al Dow Jones Sustainability Index (DJSI), índice que reúne a las empresas con los más altos estándares

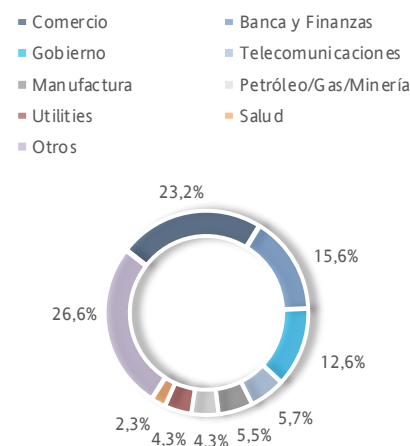
Líneas de negocio de SONDA

Servicios TI	Oferta de servicios provistos a las empresas de modo de dar soporte, consultorías y asesorías y/o externalizar la infraestructura y las operaciones que involucran las TI.
Aplicaciones	Soluciones de software diseñadas especialmente para una empresa o industria.
Plataformas	Consiste en suministrar la infraestructura al cliente, entre ellos, el hardware (servidores, computadores personales, terminales de trabajo, impresoras y similares), los softwares básicos asociados (sistemas operativos, bases de datos, Windows, Office, etc.), y los equipos de comunicación. Los servicios de soluciones de infraestructura TI incluyen data center, cloud computing, workplace services, full outsourcing, entre otros.
Transformación Digital	Apoyar la transformación de los modelos de negocios del cliente a través de arquitectura e infraestructura digital, Big Data, ciberseguridad y tecnologías disruptivas (IA, VR, AR, RPA, DMX, entre otras)

Fuente: Memoria anual 2018 y Análisis razonado

El plan estructural 2019 – 2021 de SONDA pone foco en cuatro industrias, transporte, retail, servicios financieros y gobierno.

Distribución de ingresos 2018 por industria (%)



Fuente: Memoria anual 2018

de responsabilidad ambiental, social y de gobernanza corporativa para la comunidad financiera. En opinión de esta clasificadora, la fortaleza de la marca viene dada por:

- (i) una administración superior, que en promedio se ha mantenido por más de dos décadas en la empresa, lo que evidencia una muy alta capacidad para mantener nivel de expertise y para atraer y retener talentos;
- (ii) la consolidación regional de la compañía, que ha traído consigo la formación de una red integrada de servicios y equipos comerciales enfocados en proyectos regionales;
- (iii) un modelo integrado de negocios, el cual ha permitido mantener relaciones de largo plazo con clientes;
- (iv) la estrategia de SONDA, orientada a brindar la mejor tecnología disponible en el mercado, tanto propia como de terceros, lo que finalmente se traduce en un muy alto expertise, así como capacidad de ejecución de grandes contratos y proyectos.

En conclusión, los puntos anteriores más una red de alianzas con los principales fabricantes de tecnología, generarían para la compañía un muy alto nivel de credibilidad y reputación.

Aumento de negocios cerrados el último período, influido principalmente por contratos adjudicados en Brasil

Dentro de los diversos acuerdos que tiene la compañía con sus clientes, están: i) contratos con cláusulas de renovación automática, ii) contratos que expiran y requieren de negociación para su renovación al vencimiento, y iii) contratos con fecha de vencimiento que son reemplazados por nuevos contratos que se adjudican luego de una licitación competitiva.

Si bien existen periodos de baja actividad económica que pueden afectar a la compañía, para SONDA es relevante priorizar las relaciones de largo plazo con sus clientes mediante renegociación contractual, de ser necesario, lo que le ha permitido mantener compromisos ininterrumpidos por más de tres años con sus clientes.

Normalmente, los servicios que provee SONDA son esenciales para las operaciones de los usuarios, por tanto, un cambio de proveedor de servicios podría implicar altos costos para el cliente, aun cuando tales servicios constituyan una pequeña proporción de sus costos operativos.

A junio de 2019 el volumen de negocios cerrados creció 8,7% respecto al mismo período del año anterior, donde Brasil y Chile aumentaron 40% y 10%, respectivamente. En Brasil los cierres de contratos estuvieron enfocados en aquellos negocios con mayores márgenes.

México es un caso particular, debido a que durante la administración 2017-2018 la unidad regional mantuvo un bajo crecimiento y actividad comercial, sumado al término de algunos contratos relevantes. Con lo anterior se inició un proceso contractivo donde se redujeron los clientes y aumentaron los costos operacionales, afectando la competitividad de SONDA.

A mediados de 2018 se inició el cambio estratégico, cambiando al CEO de México con el objetivo de retomar las relaciones comerciales y los resultados de la compañía. A junio de 2019, si bien el nivel de contratos cerrados continuó bajo, el pipeline creció 204,8% respecto a diciembre de 2018.

Respecto a los proveedores, SONDA mantiene alianzas y acuerdos con proveedores y fabricantes líderes en tecnología en el mundo, con los cuales no existen acuerdos

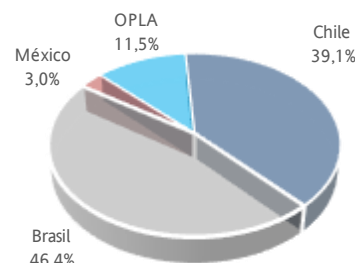
MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE SONDA

Factor	AA	A	BBB	BB
Posición de mercado y alcance de servicios				
Franquicia / Fortaleza de la marca				
Relación con el cliente				
Estructura de costos				
Diversificación				

Fuente: Metodología de clasificación de industria de servicios, ICR.

Brasil aportó el 46,4% de los cierres de negocios de la región a junio de 2019 (36,1% a junio de 2018)

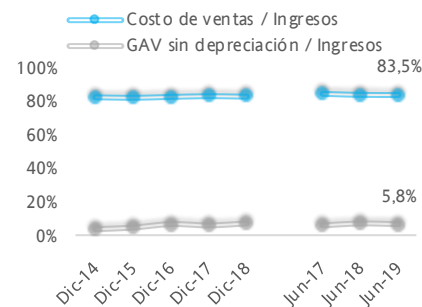
Contratos cerrados por monto (%)



Fuente: Earnings Release Presentation 2Q2019

Estructura de costos relativamente baja, con márgenes normales y estables

Evolución de la estructura de costos (%)



Fuente: Estados Financieros

exclusivos, es decir, posee independencia de las marcas, lo que convierte a la compañía en un proveedor multimarca y multiplataforma.

Entre sus principales proveedores se destacan Cisco, Dell EMC, HP Inc, Hewlett Packard Enterprise, SAP, Microsoft, Intel, Lenovo, Oracle y Autodesk. Ninguno de los partners o proveedores de la empresa representó de manera individual más del 10% de las compras efectuadas durante el año 2018.

Estructura de costos relativamente baja, con estabilidad en márgenes

A junio de 2019, los costos de ventas representaron el 83,5% de los ingresos manteniéndose estable respecto al período anterior (83,6% a junio de 2018), lo que refleja un buen control sobre los ítems de costos más relevantes y cierta habilidad de SONDA para traspasar a sus clientes los incrementos en costos en algunas economías. Lo anterior es contrarrestado parcialmente por la estrechez de márgenes de los países más contraídos económicamente, demostrando con ello la relevancia de la diversificación de ingresos.

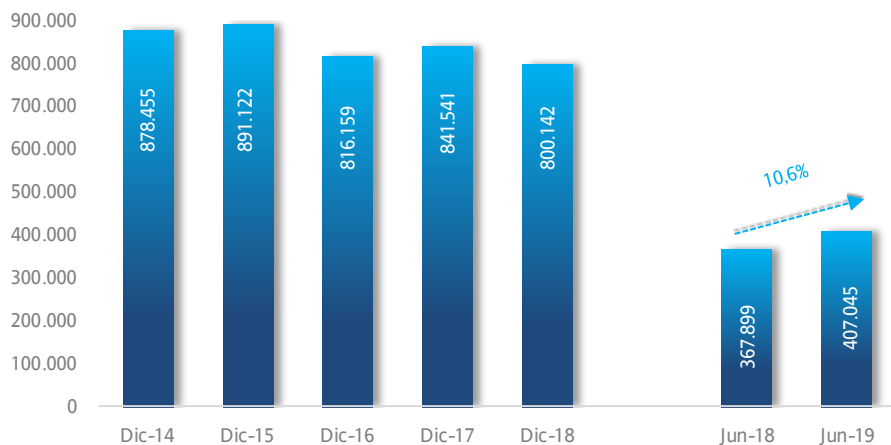
Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Ingresos aumentaron 10,6% a junio de 2019 impulsados por todas las regiones

Este incremento en los ingresos se debió principalmente a mayores ventas de los negocios de plataformas por \$34.312 millones (+23,2%) y de aplicaciones por \$3.876 millones (+9,7%).

Durante el primer semestre de 2019 hubo un crecimiento a nivel regional impulsado principalmente por un mejor desempeño del negocio de plataformas, respecto al mismo semestre de 2018

Evolución ingresos consolidados (MM\$)

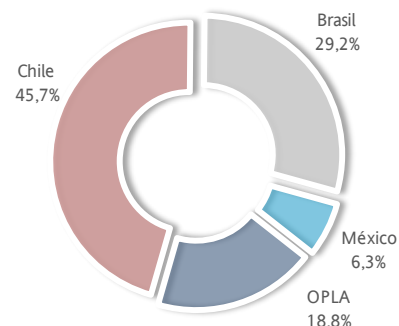


Fuente: Estados Financieros

El crecimiento del negocio de plataformas de Brasil (+65,6%) se debió principalmente al efecto del contrato de outsourcing de impresión, el cual fue cerrado durante el 2018 por un monto de R\$240 millones (US\$ 62 millones). En México, por su parte, el aumento de ingresos de plataformas y aplicaciones se vio contrarrestado por menores ingresos por servicios TI (-17,8%). En cuanto al resto de los países de la región, hubo crecimiento de ingresos en Argentina, Costa Rica, Panamá, Perú y Uruguay.

Las operaciones fuera de Chile representaron el 54,3% del total de ingresos consolidados a junio de 2019

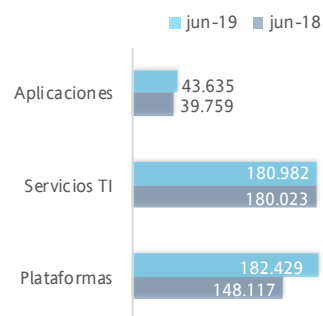
Participación regional en ingresos (%)



Fuente: Análisis Razonado

Ingresos crecieron a junio de 2019 impulsados por todas las líneas de negocios, especialmente plataformas

Comparativo de ingresos por líneas de negocios períodos jun-18/jun-19 (MM\$)



Fuente: Resumen financiero SONDA

Pese a la disminución de servicios TI en México, el crecimiento del resto de los negocios en la región influyó positivamente en los ingresos consolidados

Variación de ingresos por país y línea de negocio, período jun18/jun19 (%)

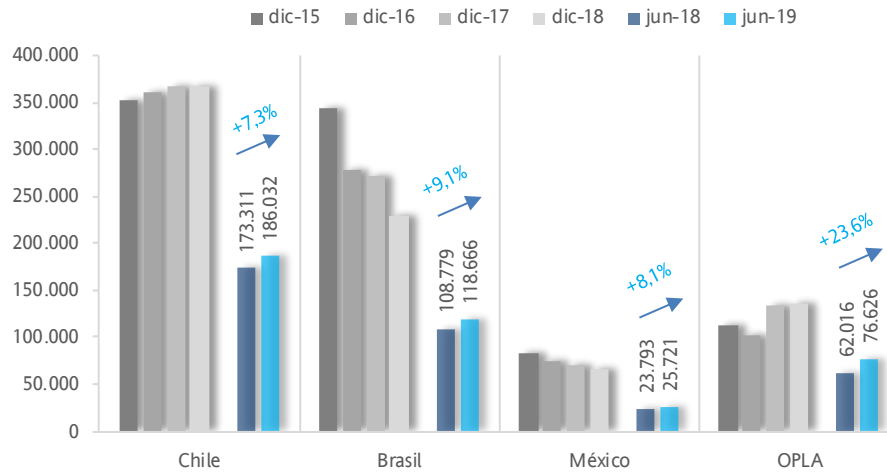
País	Plataformas	Servicios TI	Aplicaciones
Chile	10,8%	-1,2%	9,5%
Brasil*	65,6%	-0,8%	5,7%
México	43,0%	-17,8%	27,2%
OPLA	40,2%	15,8%	16,8%

*Variación sobre moneda local de Brasil (reales)

Fuente: Resumen financiero SONDA

Ingresos de Brasil se vieron favorecidos por mejores contratos pactados durante el 2018. México, pese al aumento en ingresos, no logra mejoras en la venta de servicios TI

Evolución ingresos por país (MM\$)

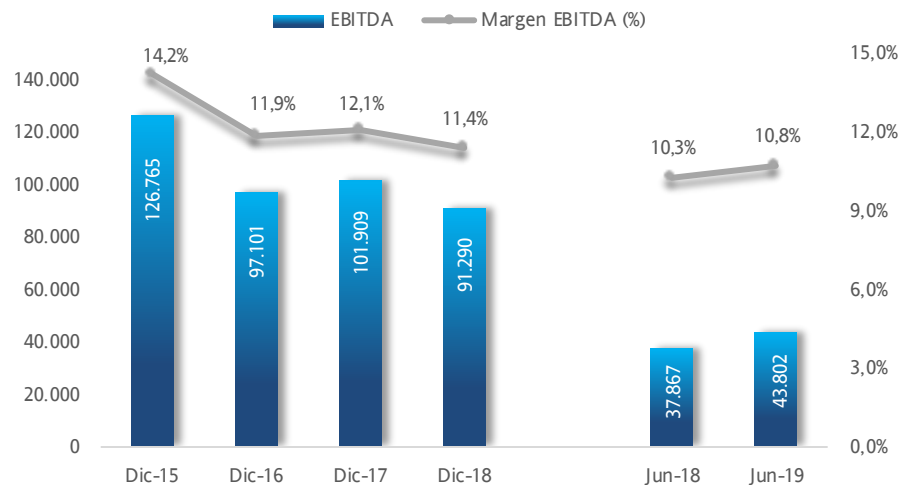


Fuente: Análisis Razonado

El EBITDA¹ consolidado aumentó 15,7% entre junio 2018 y junio 2019, explicado principalmente por Brasil y México y secundariamente por las economías concentradas bajo OPLA. Así, el margen EBITDA consolidado llegó a 10,8% en el primer semestre de este año, comparado con el 10,3% del mismo período del año anterior.

El EBITDA aumentó 15,7% durante el primer semestre respecto al mismo periodo de 2018, explicado por Brasil y México

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



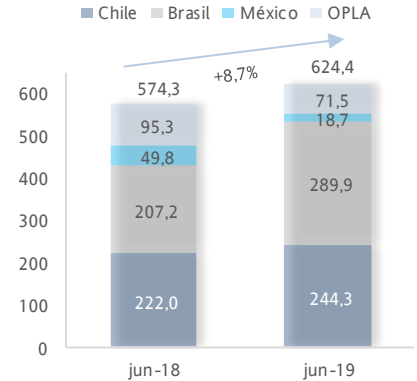
Fuente: Estados Financieros

El aumento del EBITDA de Brasil (+103,6%) se debió al crecimiento en los ingresos, mejor mix de contratos y mejoras operacionales. El EBITDA de México, por su parte, aumentó (+169,5%) producto de mayores ingresos en el negocio de plataformas y disminución en las provisiones de incobrables.

Chile tuvo una leve disminución en su EBITDA (-0,3%) producto de un menor resultado en el negocio de plataformas de impresión gráfica y de distribución.

Crecimiento de contratos cerrados a junio 2019, donde Brasil y Chile aumentaron 40% y 10%, respectivamente

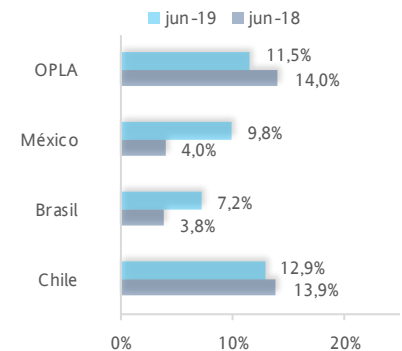
Variación de contratos cerrados por región a junio de 2018 y 2019 (US\$ millones)



Fuente: Resumen financiero SONDA

Mejoras en Brasil y México permitieron aumentar el margen consolidado

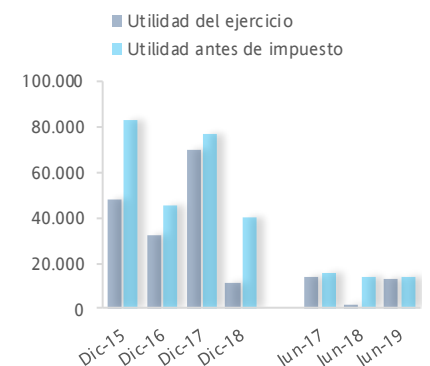
Margen EBITDA por país a jun-18/jun-19 (%)



Fuente: Análisis Razonado

Crecimiento significativo en la utilidad del ejercicio estuvo influida por la menor tasa impositiva consolidada a junio 2019 respecto a la del mismo periodo del año anterior

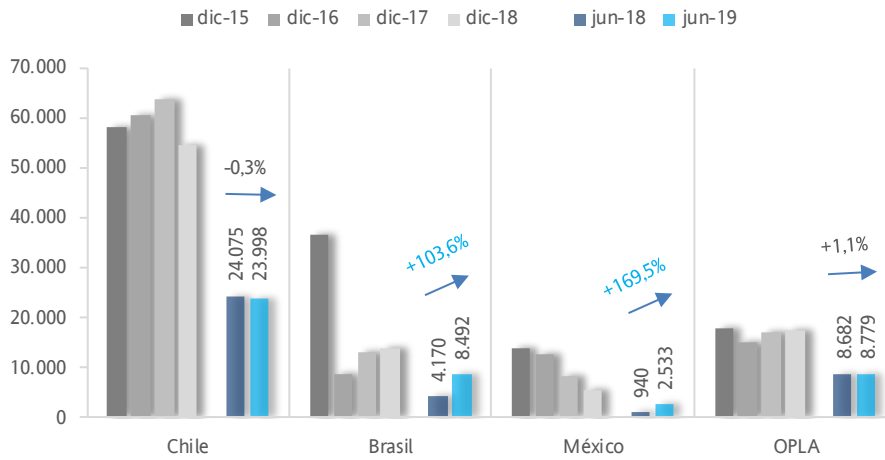
Utilidad antes y después de impuestos (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

Foco en negocios con mayores márgenes en Brasil impulsó el crecimiento de EBITDA a junio de este año

Evolución EBITDA por país (MM\$)



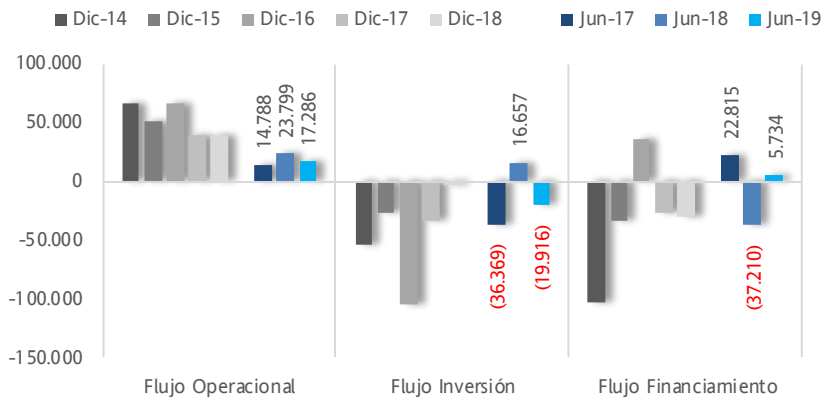
Fuente: Análisis Razonado

A junio de 2019, la ganancia neta fue de \$12.733 millones aumentando \$10.961 millones respecto a junio de 2018, debido al impacto negativo que tuvo el tipo de cambio en 2018 en la tasa impositiva consolidada asociada a las inversiones extranjera de SONDA.

Respecto al flujo operacional de la compañía, si bien a junio de 2019 se produjo una disminución de 27%, este flujo permite cubrir con holgura los gastos financieros de la compañía y la deuda neta podría ser cubierta en cerca de 5 años.

A junio de 2019 el flujo de inversión estuvo influido por la alta base de comparación de 2018 (venta de imed), el de financiamiento por mayores préstamos bancarios y el operacional por mayores desembolsos respecto a la recaudación

Evolución flujo de efectivo (MM\$)



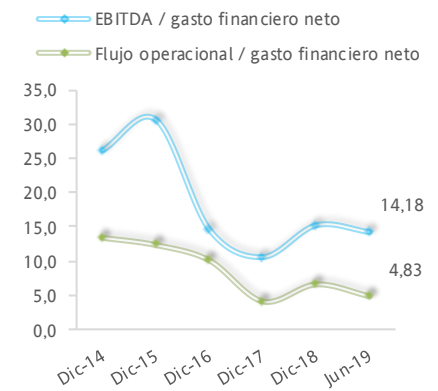
Fuente: Estados Financieros

Fuerte aumento en el stock de deuda los últimos años como consecuencia de su crecimiento orgánico e inorgánico

A partir de los estados financieros de 2016 el stock de deuda se incrementó significativamente respecto a años previos producto de bonos colocados cuyos fondos fueron destinados al financiamiento de los planes de inversiones.

Amplia cobertura de gastos financieros en todos los períodos de medición

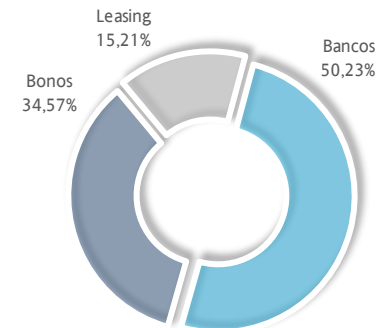
Evolución cobertura de gastos financieros (N° de veces)



Fuente: Estados Financieros

Deuda se concentraría mayormente en bonos luego de la colocación materializada por la compañía en julio de este año

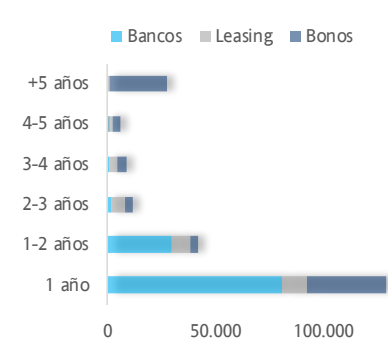
Estructura de la deuda financiera a junio 2019 (%)



Fuente: Estados Financieros

Tras emisión de julio de 2019, el perfil de amortización se concentraría hacia el largo plazo

Perfil de amortización a junio 2019 (MM\$)



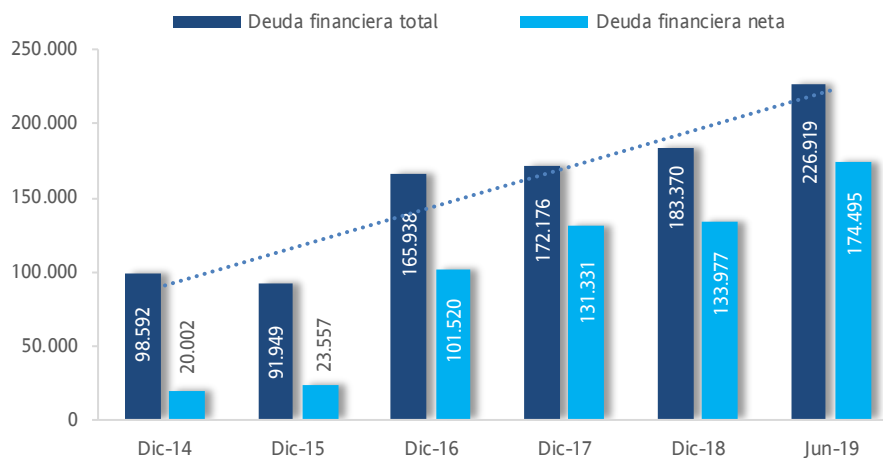
Fuente: Estados Financieros

Durante el primer semestre de 2019 la deuda financiera² aumentó 23,7% debido a nuevos préstamos bancarios (\$22.579 millones) y a los efectos de la adopción de la NIIF 16 (\$20.970). Sin el efecto de NIIF 16, la variación de la deuda financiera hubiera sido 12,31%.

Esta tendencia hacia el aumento de deuda continuaría el siguiente trimestre (estados financieros a septiembre de 2019), dada la colocación de bonos en julio de este año por UF 3.000.000 que fue evaluada por ICR en junio de 2019 ([comunicado hecho relevante](#)).

Aumento en la deuda debido a mayor financiamiento y a los efectos por adopción de la NIIF 16

Evolución stock de obligaciones financieras (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

Dado el perfil de amortización que tiene actualmente la compañía, se espera la colocación de una nueva serie de bonos por hasta UF 1.500.000 destinada al pago de sus obligaciones financieras del segundo semestre de este año.

En línea con los aumentos de deuda mencionados, a junio de 2019 los indicadores de endeudamiento se incrementaron al mayor valor dentro de los períodos analizados y llegarían a su peak en los próximos dos trimestres para luego comenzar a disminuir conforme la empresa continúe aumentando su generación de flujo. Tal y como se comentó en [comunicado de junio de 2019](#), las expectativas de ICR son que la empresa retome un endeudamiento total menor a 1,0 vez y un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA inferior a 2,0 veces hacia el 2020. Si la compañía no lograra generar el flujo suficiente para desapalancarse, la clasificación podría ser modificada a la baja.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018	jun-19
Endeudamiento total ³	0,67	0,68	0,73	0,80	0,80	0,85
Endeudamiento total neto ⁴	0,52	0,53	0,60	0,71	0,70	0,74
Endeudamiento financiero ⁵	0,20	0,20	0,33	0,35	0,37	0,45
Endeudamiento financiero neto ⁶	0,04	0,05	0,20	0,27	0,27	0,35
Cobertura de gastos financieros netos ⁷	26,16	30,67	14,57	10,53	15,19	14,18
Deuda financiera neta sobre EBITDA ⁸	0,15	0,19	1,05	1,29	1,47	1,79
Razón circulante ⁹	1,86	1,92	1,60	1,59	1,43	1,44
Razón ácida ¹⁰	1,67	1,70	1,44	1,44	1,24	1,28
Flujo operacional / gasto financiero neto ¹¹	13,47	12,40	10,13	4,09	6,60	4,83
Deuda financiera neta / flujo operacional ¹²	0,30	0,46	1,50	3,32	3,38	5,26

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

La compañía realizó su apertura a bolsa durante el 2006 y a la fecha sus títulos accionarios (nemetécnico SONDA) forman parte del Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA).

La ratificación en Primera Clase Nivel 1 obedece a la presencia bursátil (99,86% promedio en los últimos 12 meses), *floating* (58,64% aproximadamente) y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA-).

Bonos corporativos

SONDA mantiene vigentes las líneas de bonos N^{os} 621, 622, 831 y 832, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes				
	Línea 621	Línea 622	Línea 831	Línea 832
Fecha inscripción	01-dic-09	01-dic-09	10-may-16	10-may-16
Plazo (años)	25	10	10	25
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 1.500.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Monto colocado vigente	UF 1.500.000	\$36.300 millones	-	UF 3.000.000
Series vigentes	C	E	F , G	H

Fuente: Elaboración propia con información CMF a julio de 2019 y LVA Índices.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie E	Serie F	Serie G	Serie H
N° de inscripción	621	622	831	831	832
Fecha inscripción	07-dic-09	12-nov-14	28-jun-19	28-jun-19	28-jun-19
Plazo (años)	20,92	4,92	5	5	10
Monto inscrito	UF 3.000.000	\$36.300 millones	\$83.000 millones	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Monto colocado	UF 1.500.000	\$36.300 millones	-	-	UF 3.000.000
Deuda vigente	UF 1.500.000	\$36.300 millones	-	-	UF 3.000.000
Tasa emisión (%)	4,50%	5,40%	3,80%	1,00%	1,50%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-dic-30	01-nov-19	01-jul-24	01-jul-24	01-jul-29

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen con holgura en los períodos analizados.

Principales resguardos financieros bonos vigentes

<i>Covenant</i> (N° de veces)	Exigencia	dic-18	jun-19
Nivel de endeudamiento ¹³	<=1,3 veces	0,70	0,74
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁴	>=2,5 veces	14,81	13,79
Patrimonio mínimo	>= UF 8.000.000	UF 18.095.868	UF 17.928.279
Activos libres de gravámenes	>=1,25 veces	2,31	2,31
Control sobre filiales relevantes	Mantener el control sobre la filial SONDA Procwork Inf. Ltda.	Cumple	Cumple
Prohibición de enajenar activos	No mayor a un 15% de los activos consolidados	Cumple	Cumple

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Evolución de ratings**Evolución clasificaciones**

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
30-ago-13	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
29-ago-14	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-15	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
10-nov-15	AA	AA	Estable	-	Nuevo instrumento
31-ago-16	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-17	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual con cambio de clasificación
31-ago-18	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
25-ene-19	AA-	AA-	Estable	-	Hecho relevante (adquisición M2M)
13-jun-19	AA-	AA-	Estable	-	Hecho relevante (incremento de deuda)
30-ago-19	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 1

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

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activos corrientes	388.698	382.137	384.127	403.036	413.069	350.188	404.572
Activos no corrientes	452.544	400.649	493.396	476.124	484.699	443.962	518.820
Activos totales	841.242	782.786	877.523	879.160	897.768	794.149	923.392
Efectivo y equivalentes	78.590	68.392	64.417	40.845	49.393	44.659	52.424
Otros activos financieros corrientes	3.045	1.720	27.090	45.588	16.078	14.725	20.004
Inventarios	38.781	42.481	40.198	37.703	54.685	44.512	43.660
Pasivos corrientes	209.533	199.370	239.633	252.899	289.201	198.797	281.434
Pasivos no corrientes	129.153	117.558	130.417	136.523	109.740	123.854	141.700
Pasivos totales	338.686	316.928	370.050	389.422	398.941	322.651	423.134
Deuda financiera corriente	16.225	13.308	83.270	70.078	113.290	71.823	129.868
Deuda financiera no corriente	82.367	78.641	82.668	102.098	70.080	92.259	97.051
Deuda financiera total	98.592	91.949	165.938	172.176	183.370	164.083	226.919
Deuda financiera neta	20.002	23.557	101.520	131.331	133.977	119.424	174.495
Patrimonio	502.556	465.857	507.473	489.738	498.827	471.498	500.258
Ingresos de explotación	878.455	891.122	816.159	841.541	800.142	367.899	407.045
Resultado operacional	88.067	93.148	63.301	59.509	55.752	19.550	24.329
Ingresos financieros	6.408	4.287	5.305	8.637	8.146	4.388	4.577
Gastos financieros	11.368	8.420	11.969	18.317	14.157	7.381	8.416
Gastos financieros netos	4.960	4.133	6.663	9.680	6.011	2.993	3.839
Utilidad del ejercicio	51.436	47.545	31.927	70.032	11.118	1.772	12.733
Razón circulante (N° de veces)	1,86	1,92	1,60	1,59	1,43	1,76	1,44
Razón ácida (N° de veces)	1,67	1,70	1,44	1,44	1,24	1,54	1,28
Endeudamiento total (N° de veces)	0,67	0,68	0,73	0,80	0,80	0,68	0,85
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,20	0,20	0,33	0,35	0,37	0,35	0,45
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,04	0,05	0,20	0,27	0,27	0,25	0,35
Endeudamiento neto (N° de veces)	0,52	0,53	0,60	0,71	0,70	0,59	0,74
EBITDA	129.761	126.765	97.101	101.909	91.290	37.867	43.802
Margen EBITDA (%)	14,77%	14,23%	11,90%	12,11%	11,41%	10,29%	10,76%
EBITDA 12 meses	129.761	126.765	97.101	101.909	91.290	96.282	97.225
Cobertura de gastos financieros 12 meses	11,41	15,06	8,11	5,56	6,45	5,49	6,40
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses	26,16	30,67	14,57	10,53	15,19	11,89	14,18
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	0,76	0,73	1,71	1,69	2,01	1,70	2,33
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,15	0,19	1,05	1,29	1,47	1,24	1,79
Flujo operacional	66.784	51.238	67.521	39.549	39.657	23.799	17.286
Flujo operacional / gasto financiero neto	13,47	12,40	10,13	4,09	6,60	6,00	4,83
Deuda financiera neta / flujo operacional	0,30	0,46	1,50	3,32	3,38	2,46	5,26
Margen bruto (%)	17,95%	18,27%	17,72%	17,26%	17,58%	16,41%	16,52%
Margen operacional (%)	10,03%	10,45%	7,76%	7,07%	6,97%	5,31%	5,98%
ROA (%)	6,50%	5,86%	3,85%	7,97%	1,25%	6,90%	2,57%
ROE (%)	10,52%	9,82%	6,56%	14,05%	2,25%	11,89%	4,54%

¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + otros ingresos por función + depreciación y amortización.

² Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

³ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁴ Endeudamiento total neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero = Deuda financiera total / patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera total – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

⁷ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / gastos financieros netos 12 meses.

⁸ Deuda financiera / EBITDA = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

⁹ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹⁰ Razón ácida = (Activo circulante - inventarios) / pasivo circulante.

¹¹ Flujo operacional / gasto financiero neto = Flujo operacional 12 meses / gasto financiero neto 12 meses.

¹² Deuda financiera neta / flujo operacional = Deuda financiera neta / flujo operacional 12 meses.

¹³ Endeudamiento neto = (Pasivo exigible – efectivo equivalente) / patrimonio neto total.

¹⁴ Cobertura de gastos financieros netos = (Margen bruto + gastos de administración + amortización de intangible (excluye amortización de proyectos) + depreciación del ejercicio) / (costos Financieros (de actividades no financieras) referidos a los últimos cuatro trimestres consecutivos + ingresos por intereses referidos a los últimos cuatro trimestres consecutivos).

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.