



ACCIÓN DE RATING

15 de mayo, 2020

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

SOCOVESA S.A.

Solvencia	BBB+
Títulos accionarios	Nivel 3
Tendencia	En Observación
Estados financieros	4Q-2019

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[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

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdeldgadillo@icrchile.cl

Socovesa S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría BBB+/En Observación la clasificación de solvencia de Socovesa S.A., y en Primera Clase Nivel 3 la clasificación de sus títulos accionarios, fundamentados en factores como el alto grado de diversificación y el buen reconocimiento de marca que logra la compañía a través de sus filiales, además de la relevante participación de mercado que mantiene en la venta de viviendas. La experiencia en la industria inmobiliaria, la buena gestión de terrenos y la operación bajo un modelo verticalmente integrado, también son aspectos considerados en la clasificación asignada.

Opinamos que la trayectoria de sus indicadores crediticios permite categorizar la fortaleza financiera de Empresas Socovesa en un nivel “adecuado” para su clasificación de riesgo. Si bien se observó un incremento en el stock de deuda y en el costo de fondos, consideramos que los indicadores de endeudamiento y cobertura no deterioran la fortaleza financiera de la compañía, por el momento. Sin embargo, hacemos hincapié en que una reducción significativa en la generación de flujos, junto a un crecimiento sostenido en sus niveles de deuda a través del tiempo, podrían conducir eventualmente en una revisión del rating a la baja.

La contingencia de salud actual asociada a la propagación del virus COVID-19 ha incorporado incertidumbre a las expectativas económicas, repercutiendo en la actividad del sector inmobiliario y construcción, desafiando así la gestión de liquidez de las empresas. Proyectamos que lo anterior potenciaría los efectos negativos que la industria venía reportando precedentemente producto del estallido social ocurrido en octubre de 2019. Dado esto, hemos asignado una **tendencia En Observación** a las clasificaciones de las compañías evaluadas por ICR en esta industria, incluyendo a Empresas Socovesa.

Si bien creemos que la empresa cuenta con capacidad para ajustar su negocio, junto a saldos de promesas por escriturar que sustentarán la facturación de este año, consideramos que la menor base de actividad generada en 2020 podría presionar los resultados en 2021 y 2022. Con esto, estimamos que dentro de un plazo de 12 a 18 meses se identificaría con mayor precisión el resultado de las medidas llevadas a cabo por la compañía para enfrentar la menor actividad comercial y la interrupción en el avance de obras. Aun cuando estimamos que la empresa cuenta con suficiencia de liquidez para enfrentar algunos meses de baja actividad, esta revisión requerirá actualizaciones periódicas, dado el estado en curso de la contingencia.

Para el caso de Socovesa S.A., la evaluación del riesgo del negocio indica que la clasificación de la compañía se inclina hacia categoría BBB+. Por otra parte, la evaluación de la fortaleza financiera en un nivel “adecuado” mantiene dicha clasificación. La clasificación de títulos accionarios en Primera Clase Nivel 3, en tanto, se sustenta en la presencia bursátil, el *floating* y la clasificación de solvencia de la empresa.

Perfil de la Empresa

Empresas Socovesa es una compañía inmobiliaria y constructora que opera bajo un modelo verticalmente integrado, el cual considera desde la decisión de llevar a cabo un proyecto hasta el servicio de post venta. A la fecha, la compañía desarrolla sus actividades inmobiliarias en Chile a través de cinco filiales: Socovesa Santiago, Socovesa Sur, Almagro, Pilares y SDC.

La compañía basa su estrategia en tres pilares: desarrollo de viviendas en altura, comercialización multimarca y foco de productos centrado en el consumidor, mientras que su portafolio de viviendas ha evolucionado desde ser intensivo en casas a ser intensivo en edificios, maximizando el retorno de los terrenos y potenciando las ventas de las filiales Almagro y Pilares. Adicionalmente, la empresa ha redefinido su estructura organizacional, integrando las áreas de arquitectura, inversiones y escrituraciones a nivel holding.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía es controlada mayoritariamente por la familia Gras, quienes mantenían el 52,6% de la propiedad a diciembre de 2019. Adicionalmente, la familia Negrón también tiene una participación relevante en la sociedad, que llegó al 13,3% a la misma fecha. Empresas Socovesa es administrada por un directorio compuesto por siete miembros, quienes fueron elegidos en Junta Ordinaria de Accionistas de abril de 2019, por una duración de tres años.

Industria inmobiliaria y construcción en Chile

Sector inmobiliario venía presionado a la baja tras el estallido social, lo que se agudizó con la propagación del virus COVID-19

El contexto actual de contingencia sanitaria ha ajustado las perspectivas económicas, afectando la actividad del segmento inmobiliario, que ya venía impactado por el estallido social. De este modo, proyectamos que los efectos identificados tras los acontecimientos en el país a partir de octubre se mantendrían, pero el escenario de pandemia incrementaría la magnitud de dicho impacto. En específico, las promesas de compraventa de viviendas se espera que bajen, los desistimientos aumentarían ante un mayor índice de desempleo, mientras que el lanzamiento de proyectos y la compra de terrenos se aplazarían hacia un período de menor incertidumbre.

Las cuarentenas en algunas comunas del país (principalmente en la Región Metropolitana y el sur del país, las cuales están en constante evaluación y renovación por parte del Gobierno), se tradujeron inicialmente en la paralización de un gran número de obras habitacionales, de las cuales en la mayoría hay incertidumbre respecto a la normalización de sus operaciones. Lo anterior desafía la gestión de liquidez de las empresas del rubro, ya que se proyectan varios meses de baja actividad comercial.

Consideramos que se verán más afectadas aquellas empresas poco diversificadas, con proyectos concentrados en comunas cuya cuarentena total se extienda por mayor tiempo, que presenten un menor tamaño relativo y una espalda financiera más debilitada. Por el lado de la demanda por viviendas, la CChC proyecta una caída entre un 20% y 25% a nivel país, y una reducción de al menos un 30% en la Región Metropolitana para 2020, derivado de un alza en la tasa de desempleo y en restricciones de financiamiento. También se proyecta una reducción en la velocidad de venta en el corto plazo, lo que podría llevar a un problema de sobreoferta durante los próximos meses, y a un eventual efecto hacia la baja en precios.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones San Miguel Limitada	24,22%
Inversiones Vaud	12,93%
Moneda S.A. AFI para Pionero FI	9,97%
BTG Pactual Small Cap Chile FI (cuenta nueva)	6,10%
Inversiones La Cordillera	5,51%
Inversiones ASECO Limitada	3,83%
Inversiones Lagos del Sur Limitada	3,82%
Inversiones Santa Carolina Limitada	3,72%
Inversiones Santa Cecilia SCC	3,69%
Inversiones Santa Monserrat Limitada	3,69%
Compass Small Cap Chile FI	3,57%
G y A S.A.	2,94%

Fuente: CMF a marzo de 2020

DIRECTORIO

Javier Gras R.	Presidente
René Castro D.	Vicepresidente
Fernando Barros T.	Director
Nicolás Gellona A.	Director
Rodrigo Gras R.	Director
José Tomás Izquierdo S.	Director
María Verónica Morales M.	Director

Fuente: CMF

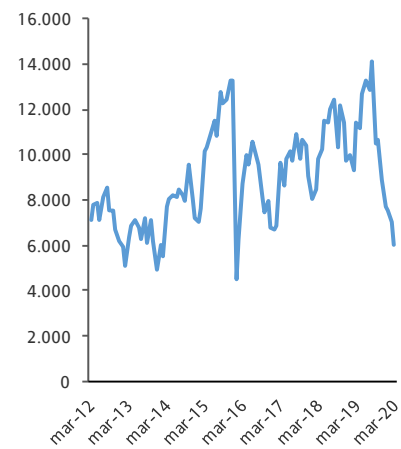
COMITÉ DE DIRECTORES

Nicolás Gellona A.	Independiente
María Verónica Morales	Independiente
Fernando Barros T.	No independiente

Fuente: CMF

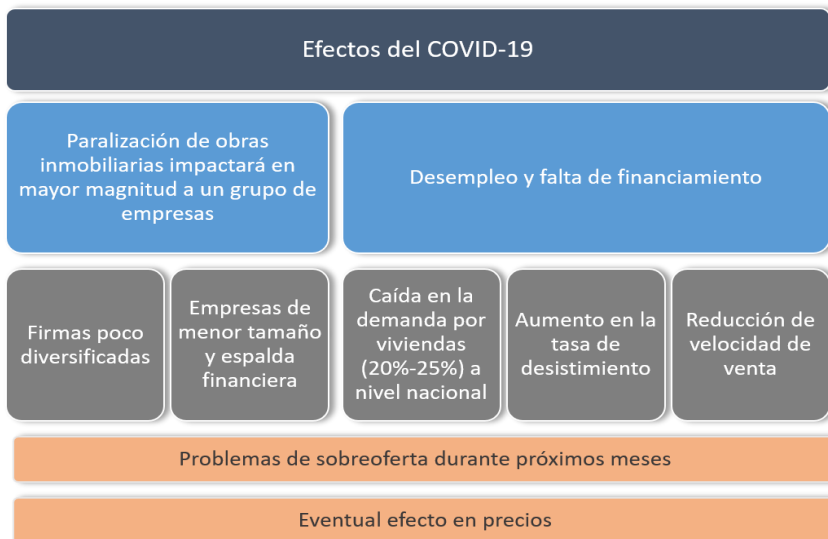
Industria: Promesas mostraron fuerte ajuste a la baja durante los meses posteriores al estallido social

Evolución promesas mensuales RM hasta marzo de 2020 (UF)



Fuente: InfoInmobiliario

Ajuste en la demanda inmobiliaria podría provocar una contracción de precios en el corto plazo
Principales efectos identificados de la contingencia sanitaria actual en el sector inmobiliario



Fuente: COVID-19 y su impacto en la construcción CChC, abril 2020.

Sector de ingeniería y construcción afectado negativamente por el COVID-19, con menor inversión y avance de obras

El sector de ingeniería y construcción también se ha visto afectado por el COVID-19, especialmente por dos causas: ajuste en expectativas económicas y paralización de actividades. La cuarentena que se aplicó inicialmente en comunas de la Región Metropolitana y en otras partes del sur del país implicó que algunos proyectos de infraestructura y obras públicas detuvieran sus operaciones, identificándose que las constructoras más expuestas a los efectos negativos son aquellas con alto número de proyectos paralizados, y con una fortaleza financiera debilitada.

La CChC estimó una caída de 10,5% de la inversión agregada en construcción durante 2020

Principales efectos identificados de la contingencia sanitaria actual en el sector construcción



Fuente: COVID-19 y su impacto en la construcción CChC, abril 2020

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR INMOBILIARIO EN CHILE

Rentabilidad y flujos de caja altamente dependientes del ciclo económico, condicionados a variables tales como nivel de empleo, tasa de interés y expectativas.

Las limitaciones de financiamiento en un contexto recesivo afectan tanto a la oferta de viviendas como a la demanda. Asimismo, ante un escenario de estas características, la decisión de compra puede ser postergada.

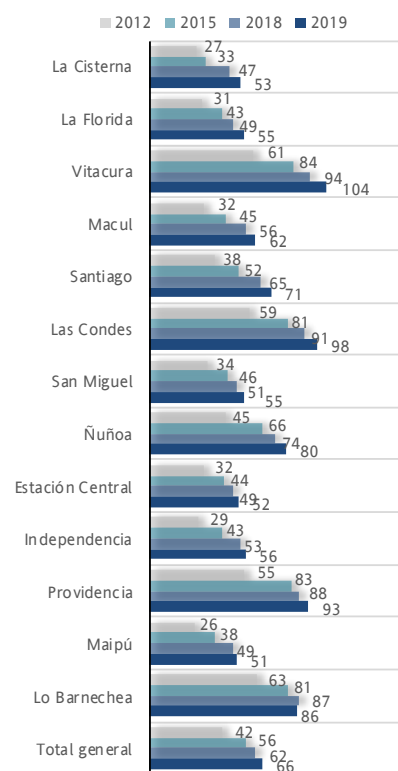
Ambiente altamente competitivo, dada las bajas barreras para la entrada. En este sentido, la gestión de terrenos resulta clave en la operación del negocio.

Marco regulatorio es relevante en el avance de los proyectos y se enfoca principalmente en permisos de edificación y evaluación de impacto ambiental.

Menor estabilidad respecto a otros sectores de la economía, dada la mayor exposición a factores del ciclo económico.

Se mantuvo crecimiento en el precio promedio de departamentos en la Región Metropolitana durante 2019, pero evolución podría verse presionada con eventual menor demanda en el corto plazo

Evolución de UF por m² de departamentos en la Región Metropolitana



Fuente: Análisis razonado, extraído desde Toc Toc.

El COVID-19 ha afectado al sector vía reducción en las expectativas de agentes económicos, donde la CChC en su informe MACH 52, proyecta una caída de 10,5% en la inversión agregada del sector. Lo anterior se justifica por una disminución de 9% anual en inversión en infraestructura y 13,2% en inversión habitacional. Junto a esto, se estima que la tasa de desempleo sectorial podría llegar a un 12% hacia finales del 2020, equivalente a unos 75.000 empleos menos. Con relación a la inversión privada se espera una caída de 23,3% anual, dada la postergación de proyectos en al menos un trimestre en el inicio de obras y/o un menor ritmo de avance. Finalmente, se proyecta un alza en la inversión pública de 14,2% (contratos de obras públicas y concesiones), sujeto a modificaciones por riesgo de subejecución del gasto presupuestado.

Con esto, esperamos que los niveles de contratos y adjudicaciones se reduzcan conforme disminuye la inversión sectorial, afectando en mayor medida a las empresas con alta exposición a proyectos de edificación.

Para el caso específico de Empresas Socovesa, su exposición al riesgo ante el contexto actual se circunscribe únicamente en el segmento inmobiliario, puesto que es la única unidad de negocios que opera.

Clasificación de riesgo del negocio: **BBB+**

Gran tamaño relativo, alto grado de diversificación, junto a un buen nivel de experiencia y conocimiento de la industria inmobiliaria en Chile, impactan positivamente en la clasificación de riesgo del negocio de Empresas Socovesa

La gran trayectoria de la empresa en la industria inmobiliaria, le ha permitido alcanzar un buen posicionamiento de marca y acumular amplio conocimiento sobre el funcionamiento del mercado local. Asimismo, destaca como punto positivo para la clasificación de riesgo de la compañía su gran escala de operaciones, que se refleja en una alta participación de mercado. De acuerdo con las cifras publicadas en su memoria anual de 2019, Empresas Socovesa logró un *market share* de 12,3% en el mercado de casas nuevas, y de 6,6% en departamentos nuevos, ambas cifras calculadas dentro de las comunas en las que tiene presencia.

Consideramos que la compañía ha logrado gran efectividad en su diversificación por segmento socioeconómico, ubicación geográfica y tipo de producto. En efecto, la oferta de Empresas Socovesa considera principalmente casas y departamentos, con desarrollo de proyectos con foco en segmentos de altos ingresos (mediante Almagro) y de ingresos medios (mediante Pilares). Además, la empresa tiene presencia en regiones del norte, centro y sur del país. Complementa a la oferta habitacional, el desarrollo de oficinas y locales comerciales, mediante Socovesa Desarrollos Comerciales (SDC).

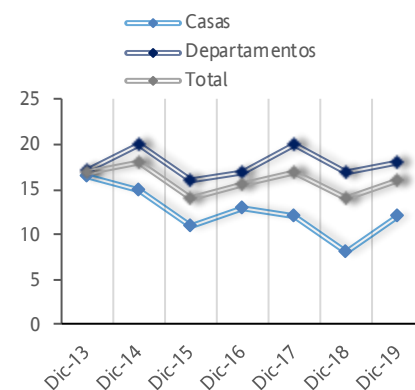
Socovesa S.A. opera en una industria altamente sensible al ciclo económico, pero el modelo de negocios verticalmente integrado le entrega un mayor control de los proyectos inmobiliarios

Las etapas que la compañía integra en su modelo de negocios incluyen el análisis de proyectos, la compra de terrenos, el diseño arquitectónico, la aprobación regulatoria, la construcción, la venta y post venta. De este modo, opinamos que una operación bajo este modelo permite mitigar parcialmente los riesgos asociados a la alta correlación de la industria inmobiliaria con el ciclo económico, puesto que entrega un mayor control de los proyectos en caso de que factores exógenos modifiquen la planificación inicial.

Basados en la trayectoria de indicadores como los meses para agotar stock, la velocidad de ventas y las tasas de desistimiento, consideramos que la empresa ha logrado gestionar de manera adecuada su exposición al estado de la economía. Esta capacidad

Meses para agotar stock de Empresas Socovesa se incrementaron tanto en casas como en departamentos durante 2019

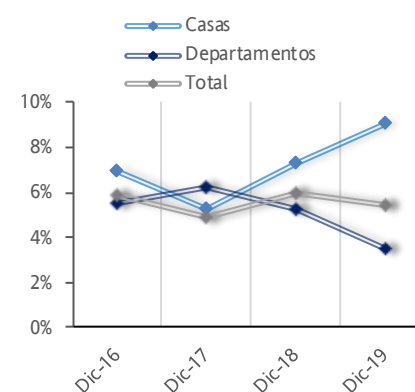
Evolución meses para agotar stock de viviendas



Fuente: Estados financieros

Si bien los desistimientos totales de Socovesa S.A. disminuyeron en 2019, hubo crecimiento importante en casas producto del retraso en la recepción municipal de un proyecto de Socovesa Santiago y otro de Socovesa Sur

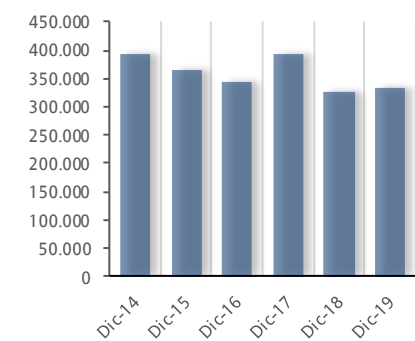
Evolución tasa de desistimientos (%)



Fuente: Estados financieros

Ingresos de actividades ordinarias crecieron 2,7% entre 2018 y 2019, pero cerraron 7% bajo el presupuesto inicial de la compañía

Evolución ingresos Empresas Socovesa (MM\$)



Fuente: Estados financieros

de ajuste del negocio entregaría a la compañía cierto espacio para enfrentar los efectos de corto plazo en la demanda inmobiliaria como resultado de los acontecimientos relacionados al estallido social y a la propagación del coronavirus en nuestro país. Sin embargo, dicha habilidad será constantemente evaluada por ICR, en vista que los *shocks* que afectan a la industria se encuentran en curso.

La gestión de terrenos ha permitido ajustar oportunamente la operación de la compañía ante cambios en las condiciones de la demanda

La compañía considera como política mantener un stock de terrenos disponible para el desarrollo de proyectos dentro de un plazo entre tres a cinco años. Si bien existen períodos en los que el banco de terrenos se ha ubicado bajo este rango de años, en el largo plazo la compañía tiende al cumplimiento de su objetivo. Cabe mencionar que, con el mayor foco en proyectos de viviendas verticales, la duración del banco de terrenos debiese inclinarse hacia los tres años. Opinamos que la buena gestión de tierras por parte de la empresa en un horizonte de largo plazo se transforma en un factor clave para sostener crecimiento y rentabilidad del negocio.

La empresa mantenía un banco de terrenos valorizado en \$344.534 millones al cierre de 2019 (+35% respecto a 2018), de los cuales \$53.427 millones fueron registrados fuera de balance. Es importante señalar que, como medidas para enfrentar la situación asociada al estallido social en nuestro país, así como también la contingencia sanitaria actual, Empresas Socovesa ha detenido la compra de terrenos hasta que el entorno para la industria presente menor incertidumbre, adquiriendo solo aquellos terrenos que contaban con promesa firmada o estaban comprometidos.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Menor nivel de promesas durante el último trimestre de 2019 implicó que las ventas de Socovesa S.A. cerraran bajo lo presupuestado

La compañía reportó ingresos de actividades ordinarias por \$334.866 millones en 2019, lo que representó un incremento de 2,7% respecto a 2018. Si bien la alta actividad de la industria durante los primeros nueve meses de 2019 logró mitigar la menor velocidad de escrituración durante el 4Q-2019 tras el estallido social, la empresa cerró 7% bajo la facturación presupuestada inicialmente.

En particular, durante el 4Q-2019 se observó un proceso administrativo más lento para iniciar escrituración, dentro de un período en el cual la compañía concentra gran porcentaje de la facturación anual. No obstante, las escrituraciones que no se realizaron en el último trimestre de 2019 se aplazarían hacia 2020, cuyo *timing* depende de la evolución de la contingencia sanitaria actual, la cual ha incorporado mayor incertidumbre a la industria.

El escenario actual que incluye tanto los efectos del estallido social como la pandemia del virus COVID-19, ha ajustado de manera relevante la demanda. En este sentido, Empresas Socovesa reportó una reducción de 33% en el nivel de promesas netas durante el último trimestre de 2019, situación que se mantendría en niveles similares tras la menor actividad comercial causada por el COVID-19 en el país a partir de marzo de 2020. Por lo tanto, si bien la menor demanda se reflejaría en los resultados de 2020, el mayor desafío radicaría en la menor base de actividad generada durante este año, lo que podría presionar en mayor magnitud los resultados de 2021 y 2022.

Si bien los costos de venta se incrementaron 1,3% entre 2018 y 2019, predominó el efecto de mayor facturación, conduciendo a un crecimiento de 6,4% en la ganancia

FILIALES DE EMPRESAS SOCOVESA

Socovesa Santiago: Abarca los proyectos inmobiliarios, casas y departamentos, ubicados entre las regiones IV y VI, incluyendo la Región Metropolitana.

Socovesa Sur: Contempla el desarrollo de proyectos inmobiliarios ubicados entre las regiones VII y XII.

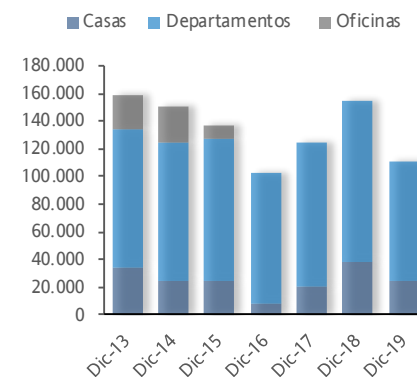
Almagro: Desarrolla proyectos de departamentos en altura, enfocándose en los segmentos socioeconómicos ABC1 y C2.

Pilares: Desarrolla proyectos de departamentos en altura, con foco en los segmentos C2 y C3.

Socovesa Desarrollos Comerciales (SDC): Empresa dedicada al desarrollo de proyectos clasificados como no habitacionales.

El *backlog* de proyectos inmobiliarios de Socovesa disminuyó 28% en 2019, reduciéndose tanto en casas (-33%) como en departamentos (-26%)

Evolución del *backlog* de proyectos inmobiliarios de Empresas Socovesa (MM\$)



Fuente: Estados financieros

BANCO DE TERRENOS DE EMPRESAS SOCOVESA (MM\$)

Filial	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Socovesa	160.766	153.665	162.271
Almagro	51.054	59.073	91.419
Pilares	20.350	32.648	81.107
SDC	2.000	2.000	2.000
Linderos	7.737	7.737	7.737
Total	241.905	255.123	344.534

Fuente: Estados financieros

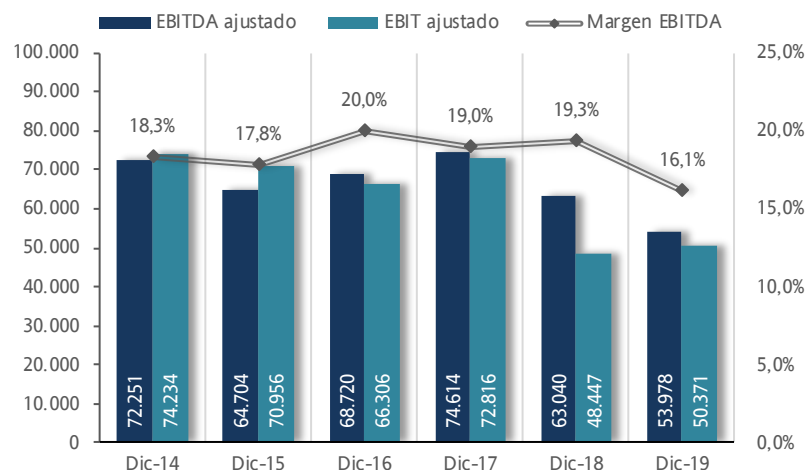
bruta¹. Con esto, el margen bruto² se incrementó desde 28% en 2018 hasta 29% en 2019, potenciado por el margen reportado por Socovesa Sur.

En cuanto al EBITDA ajustado³, éste llegó a \$53.978 millones en 2019, lo que significó una reducción de 14,4% respecto a 2018. Cabe mencionar que el saldo de EBITDA registrado en 2018 incorpora un efecto no recurrente de \$12.896 millones tras la venta de los edificios corporativos en la ciudad de Santiago. De este modo, excluyendo el impacto anterior, el EBITDA recurrente de la compañía creció 7,6% durante el período de comparación. El margen EBITDA ajustado⁴, por su parte, pasó desde 19,3% en 2018 (15,4% sin venta de activos) hasta 16,1% en 2019.

El EBIT ajustado⁵ aumentó 4% entre 2018 y 2019, totalizando \$50.371 millones. Por otra parte, la utilidad atribuible a los controladores llegó a \$23.453 millones, disminuyendo 35,3% respecto al resultado de 2018, lo que se explica por la venta de edificios corporativos que incrementó la base de comparación, así como también por el mayor costo financiero reportado en 2019.

Reducción de 14,4% en el EBITDA de Empresas Socovesa captura el efecto no recurrente en la base de comparación tras la venta de edificios corporativos en 2018

Evolución EBITDA ajustado (MM\$), EBIT ajustado (MM\$) y margen EBITDA (%) de Empresas Socovesa



Fuente: Estados financieros

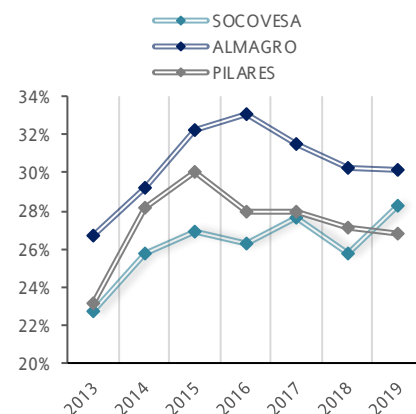
Al cierre de 2019, Empresas Socovesa registró un déficit de flujo de caja operacional⁶ de \$65.487 millones, menor en \$7.208 millones al reportado en 2018. Aun cuando se observó un mayor pago de proveedores dada la mayor actividad en 2019, esto fue compensado por un mayor importe procedente de la venta de bienes. El flujo de financiamiento⁷, en tanto, llegó a \$57.160 millones a 2019, saldo relacionado principalmente a los préstamos procedentes para el financiamiento de proyectos.

Stock de deuda de la compañía creció durante 2019, en línea con el mayor desarrollo de proyectos presupuestados para el año

La deuda financiera⁸ de Empresas Socovesa alcanzó los \$514.947 millones al cierre de 2019, lo que significó un crecimiento de 17,5% respecto a diciembre de 2018, en línea con el mayor objetivo de lanzamientos presupuestado para el año pasado. La deuda financiera de la empresa se compone principalmente de líneas de crédito revolving, las que se registran al corto plazo, pero que tienen carácter de renovables. Cabe señalar que la política de financiamiento de la compañía considera requerimientos de capital de trabajo a nivel consolidado, y no proyecto a proyecto.

Crecimiento en margen bruto consolidado de la empresa en 2019 estuvo impulsado por la filial Socovesa Sur

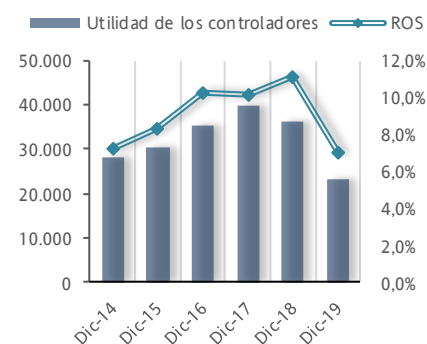
Evolución de margen bruto principales filiales (%)



Fuente: Estados financieros

Efecto no recurrente en 2018 tras la venta de edificios corporativos y mayores costos financieros explican evolución de la utilidad de los controladores

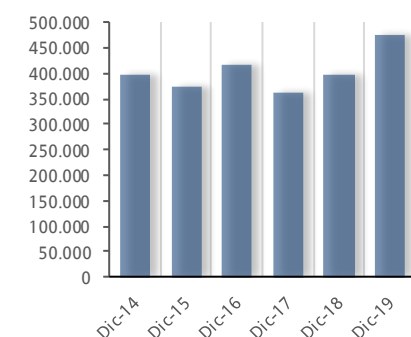
Evolución de utilidad atribuible a controladores (MM\$) y ROS (%)



Fuente: Estados financieros

Inventarios totales de Empresas Socovesa crecieron en 2019 por aumento en la compra de terrenos y mayor saldo de viviendas terminadas

Evolución inventarios totales Empresas Socovesa (MM\$)



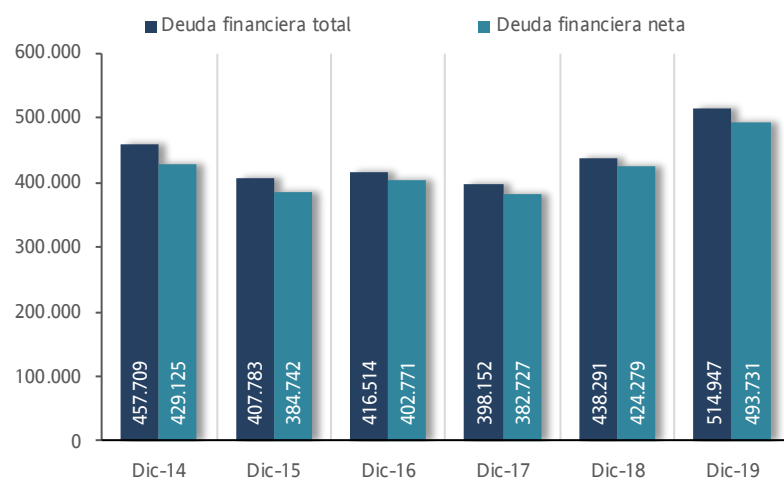
Fuente: Estados financieros

Respecto a la deuda financiera neta⁹, ésta llegó a \$493.731 millones en 2019, evidenciando un crecimiento de 16,4% respecto a 2018. Si bien predominó el incremento de la deuda financiera bruta, también se observó un crecimiento de \$10.873 millones en la caja de la compañía, la cual totalizó \$20.207 millones en 2019.

Considerando una caja inicial dentro de los rangos históricos, un flujo operacional corregido por el flujo de financiamiento dado el ciclo del negocio de las empresas inmobiliarias, disponibilidad de líneas de crédito operativas, inventario disponible para la venta y egresos asociados a intereses, impuestos y dividendos, proyectamos que la compañía contará con capacidad para cubrir sus obligaciones del corto plazo (RCSD¹⁰). Cabe señalar que, dado el estado en curso de la contingencia sanitaria actual, iremos actualizando periódicamente el análisis de suficiencia de liquidez de la empresa.

Deuda financiera de Empresas Socovesa se incrementó en 2019, en línea con la mayor actividad de la industria inmobiliaria durante los primeros nueve meses

Evolución de deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados financieros

El aumento del stock de obligaciones tuvo efectos en los indicadores crediticios de la compañía, pero consideramos que aún se mantienen en una categoría “adecuada” para su clasificación de riesgo. Específicamente, el endeudamiento total pasó desde 1,74 veces en 2018 hasta 1,86 veces en 2019, mientras que el indicador de endeudamiento financiero neto se incrementó desde 1,22 veces hasta 1,38 veces. Los gastos financieros ajustados¹¹, por su parte, también se vieron incrementados por la mayor deuda del período, lo que no logró ser totalmente compensado por el crecimiento en el EBIT ajustado. De este modo, la cobertura de gastos financieros netos disminuyó desde 2,90 veces en 2018 hasta 2,36 veces en 2019.

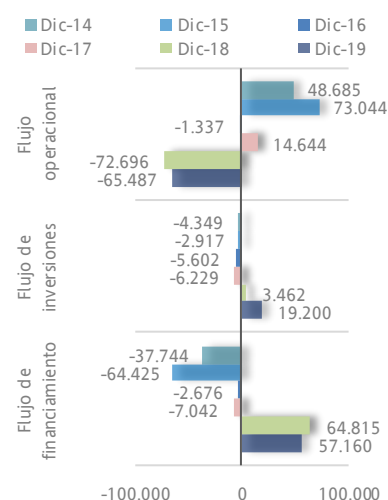
Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Endeudamiento total ¹²	2,46	2,15	1,94	1,86	1,67	1,74	1,86
Endeudamiento financiero ¹³	1,99	1,67	1,42	1,38	1,22	1,26	1,44
Endeudamiento financiero neto ¹⁴	1,94	1,57	1,34	1,33	1,17	1,22	1,38
Cobertura gastos financieros ajustados ¹⁵	1,34	2,03	2,61	3,07	4,19	2,80	2,28
Cobertura gastos financieros netos ajustados ¹⁶	1,38	2,11	2,74	3,24	4,74	2,90	2,36
Razón circulante ¹⁷	0,82	0,81	0,91	0,86	0,82	0,82	0,72
Razón ácida ¹⁸	0,28	0,31	0,33	0,27	0,37	0,36	0,29

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Menor déficit de flujo de caja operacional reportó Socovesa S.A. al cierre de 2019

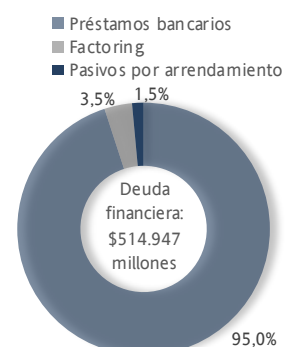
Evolución flujo de caja (MM\$)



Fuente: Estados financieros

La estructura de deuda de la compañía considera principalmente préstamos revolving

Apertura de deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende 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

Los títulos accionarios nemotécnico SOCOVESA presentan un mayor grado de volatilidad respecto al mercado, considerando que la compañía opera en una industria altamente condicionada al escenario económico.

La clasificación en Primera Clase Nivel 3 para los títulos accionarios se sostiene en la constante presencia bursátil a través de su relación con Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa en calidad de *market maker* (con fecha de inicio el 19 de agosto de 2015), su *floating* (34% aproximadamente) y el rating de solvencia de la compañía (categoría BBB+).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios

Fecha	Clasificación solvencia	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2013	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2014	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2015	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-2016	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-abr-2017	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
19-jun-2017	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Cambio de clasificación
30-abr-2018	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2019	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
26-dic-2019	BBB+	N/A	-	Estable	Eventos sociales del país
17-abr-2020	BBB+	N/A	-	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
15-may-2020	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría BBB.

Primera Clase Nivel 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y la volatilidad de sus retornos.

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

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Activos corrientes	448.639	460.844	468.754	436.780	473.287	481.623
Activos no corrientes	414.962	384.083	395.494	435.897	478.156	567.684
Efectivo y equivalentes	16.292	21.995	12.380	13.754	9.335	20.207
Otros activos financieros corrientes	12.291	1.046	1.363	1.671	4.677	1.008
Inventarios corrientes	274.313	292.741	319.582	241.803	267.574	288.501
Inventarios no corrientes	123.102	79.639	96.322	119.679	128.533	187.136
Pasivos corrientes	556.271	508.106	545.728	529.656	578.351	665.701
Pasivos no corrientes	33.421	49.476	15.889	16.394	25.929	25.680
Deuda financiera corriente	433.739	371.383	414.438	398.152	438.291	509.543
Deuda financiera no corriente	23.970	36.400	2.076	0	0	5.404
Deuda financiera bruta	457.709	407.783	416.514	398.152	438.291	514.947
Deuda financiera neta	429.125	384.742	402.771	382.727	424.279	493.731
Patrimonio	273.909	287.345	302.632	326.627	347.163	357.925
Ingresos de explotación	394.736	363.546	343.541	393.455	325.942	334.866
Ganancia bruta	102.718	106.085	102.288	109.325	91.150	96.995
Margen bruto (%)	26,02%	29,18%	29,77%	27,79%	27,97%	28,97%
Resultado operacional	58.148	53.145	64.677	64.215	56.441	44.536
Margen operacional (%)	14,73%	14,62%	18,83%	16,32%	17,32%	13,30%
Ingresos financieros	1.263	1.251	1.126	2.019	625	764
Gastos financieros en resultados	21.331	17.854	12.839	11.655	10.627	14.646
Gastos financieros en el costo de venta	14.218	10.882	8.384	12.943	6.918	6.517
Gastos financieros activados	15.170	9.287	8.769	5.737	6.706	7.461
Gastos financieros netos ajustados ¹⁹	35.238	25.890	20.482	15.373	16.708	21.343
Utilidad del controlador	28.412	30.408	35.273	40.056	36.244	23.453
Endeudamiento total (N° de veces)	2,15	1,94	1,86	1,67	1,74	1,93
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,67	1,42	1,38	1,22	1,26	1,44
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	1,57	1,34	1,33	1,17	1,22	1,38
EBITDA ajustado	72.251	64.704	68.720	74.614	63.040	53.978
Margen EBITDA	18,30%	17,80%	20,00%	18,96%	19,34%	16,12%
EBIT ajustado	74.234	70.956	66.306	72.816	48.447	50.371
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	6,33	6,30	6,06	5,34	6,95	9,54
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	5,94	5,95	5,86	5,13	6,73	9,15
EBITDA / gastos financieros netos ajustados	2,05	2,50	3,36	4,85	3,77	2,53
EBIT / gastos financieros netos ajustados	2,11	2,74	3,24	4,74	2,90	2,36

¹ Ganancia bruta = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas.

² Margen bruto = Ganancia bruta / Ingresos de actividades ordinarias.

³ EBITDA ajustado = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de administración y ventas + depreciación y amortización + costo financiero en costo de venta. Para 2014 y 2015, el EBITDA descuenta provisión de deudores incobrables tras el fallo arbitral del juicio contra Mall del Centro de Concepción S.A. Para 2016, se incluye provisión de deudores incobrables y VPP de proyecto Parque Oriente. Para 2018, se incluye monto asociado a la venta de edificios corporativos en Santiago.

⁴ Margen EBITDA ajustado = EBITDA ajustado / Ingresos de actividades ordinarias.

⁵ EBIT ajustado = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de administración y ventas + costo financiero en costo de venta.

⁶ Flujo de caja de la operación = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁷ Flujo de caja de financiamiento = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁸ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁹ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – otros activos financieros corrientes.

¹⁰ Servicio de la deuda (RCSD) = (Caja inicial + flujo operacional + flujo de financiamiento + capital de trabajo – CAPEX – impuestos – dividendos, proyectados) / Servicio de la deuda próximos 12 meses (capital e interés).

¹¹ Gastos financieros ajustados = Gastos financieros en resultados + gastos financieros activados del período.

¹² Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

¹³ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

¹⁴ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

¹⁵ Cobertura de gastos financieros ajustada = EBIT ajustado 12 meses / (Gastos financieros en resultados + gastos financieros activados, anualizados).

¹⁶ Cobertura de gastos financieros netos ajustada = EBIT ajustado 12 meses / (Gastos financieros en resultados + gastos financieros activados – ingresos financieros, anualizados).

¹⁷ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁸ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁹ Gastos financieros netos ajustados = Gastos financieros en resultado + gastos financieros activados – ingresos financieros.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.