

Ratings

Gastón Gajardo
Analista Corporaciones
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia	BBB+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas;
Títulos accionarios SOCOVESA	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	No aplica	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Efectos de comercio Línea N° 032	N2/BBB+	Confirmación	Estable	Confirmación	Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría BBB+, con tendencia “Estable”, la solvencia de Socovesa S.A., mientras que la clasificación de efectos de comercio se ratifica en categoría N2/BBB+. Los títulos accionarios, por su parte, se ratifican en Primera Clase Nivel 4.

La clasificación asignada a la solvencia considera, principalmente, la experiencia, participación de mercado, diversificación, gestión de terrenos, integración vertical y la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Experiencia:** La compañía fue fundada el año 1965, y desde entonces ha acumulado una vasta experiencia y *know how* del mercado, tanto en el desarrollo de viviendas horizontales como verticales. En la actualidad, la empresa cuenta con una amplia variedad arquitectónica orientada a distintos segmentos socioeconómicos de la población.
- **Participación de mercado:** La sociedad mantiene una favorable participación de mercado y cuenta con marcas consolidadas y con gran valoración dentro del mercado. De acuerdo a información contenida en la memoria 2017, la consultora Real Data Consultores Inmobiliarios estimó que la compañía mantiene una participación de mercado de 9,6% en casas nuevas en las comunas de la Región Metropolitana en que participa, y de 5,3% en departamentos nuevos.
- **Diversificación:** La compañía, a través de sus filiales, cuenta con áreas de negocios diversificadas, logrando un mix de productos inmobiliarios consistentes en casas y departamentos orientados a distintos segmentos socioeconómicos y con presencia en diversas regiones del país.
- **Gestión de terrenos:** La empresa es activa en la compra y venta de terrenos, y además mantiene un *landbank* disponible para el desarrollo de proyectos para un período estimado de 3 a 5 años, según estimaciones de la compañía.

- **Integración vertical:** El modelo de negocios de Socovesa es integrado verticalmente, involucrando todas las etapas asociadas al proceso inmobiliario. De esta manera, mitiga riesgos asociados a construcción y mantiene sinergias operativas y dilución de gastos de administración.

- **Situación financiera:** La compañía ha logrado estabilizar su capacidad de cobertura de obligaciones, reflejada en un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA que se ha ubicado entre 5 y 6 veces durante los últimos tres años, junto con niveles de endeudamiento decrecientes. Lo anterior, impulsado por la discontinuación del negocio de ingeniería y construcción y por el fortalecimiento del negocio inmobiliario, justificando la tendencia estable asignada a la clasificación.

A diciembre de 2017, las obligaciones financieras totalizaron \$398.152 millones (-4,4% respecto al año anterior) y, como consecuencia, el endeudamiento de la compañía se redujo desde 1,86 veces a diciembre de 2016 hasta 1,67 veces a diciembre de 2017. En forma análoga, el endeudamiento financiero disminuyó desde 1,38 veces hasta 1,22 veces entre ambas fechas. La mejora en los indicadores obedece, además, al incremento en el patrimonio neto, gracias a los resultados obtenidos en el ejercicio.

En opinión de ICR, la clasificación asignada a la compañía no se vería alterada en el corto plazo, dado que la compañía ha mantenido un adecuado desempeño financiero, y se espera un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario, producto de mejores expectativas sobre el desempeño macroeconómico del país. En caso contrario, la clasificación podría verse corregida a la baja si la compañía incorporase un stock de deuda significativo y/o presentase una baja generación de flujos respecto de sus obligaciones y a sus niveles históricos.

En tanto, La clasificación de los títulos accionarios en Primera Clase Nivel 4 obedece a la presencia bursátil (57,09% a marzo de 2018 y Larrain Vial S.A. Corredores de Bolsa en calidad de *market maker*), *floating* (38,96%) y solvencia de la compañía (categoría BBB+).

Definición de Categorías

SOLVENCIA

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.

EFFECTOS DE COMERCIO

CATEGORÍA N2/BBB+

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.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 4

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-14	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-15	BBB	Estable	Reseña anual
29-abr-16	BBB	Estable	Reseña anual
28-abr-17	BBB	Estable	Reseña anual
19-jun-17	BBB+	Estable	Cambio de clasificación
30-abr-18	BBB+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	N2/BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-14	N2/BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-15	N2/BBB	Estable	Reseña anual
29-abr-16	N2/BBB	Estable	Reseña anual
28-abr-17	N2/BBB	Estable	Reseña anual
19-jun-17	N2/BBB+	Estable	Cambio de clasificación
30-abr-18	N2/BBB+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS SOCOVESA

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-abr-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
30-abr-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual

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.