



ACCIÓN DE RATING

29 de abril, 2024

Cambio de clasificación y
tendencia

RATINGS

SOCOVESA S.A.

Solvencia	BB+
Títulos accionarios	Segunda Clase
Tendencia	En Observación
Estados financieros	4Q-2023

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

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

José Delgado +56 2 2896 8211
Director Asociado de Corporaciones
jdeldgado@icrchile.cl

Socovesa S.A.

Comunicado de cambio de clasificación y tendencia

ICR reduce desde categoría BBB/Negativa hasta categoría BB+/En Observación la clasificación asignada a la solvencia de Socovesa S.A., y desde Primera Clase Nivel 3 hasta Segunda Clase el rating de sus títulos accionarios. El cambio en la clasificación de solvencia se sustenta en la persistencia proyectada para el debilitamiento financiero de la compañía, con métricas crediticias que permanecerían desviadas respecto a una clasificación en categoría BBB dentro del horizonte de clasificación de 12 a 18 meses, en un entorno sectorial que aún presenta un elevado nivel de riesgo.

Identificamos una serie de factores que explican la situación financiera actual de la compañía, que incluyen la lenta recuperación de los niveles de venta de la industria, el alto volumen de proyectos en desarrollo en el último tiempo y su consecuente impacto en el crecimiento significativo del stock de su deuda, el alto gasto financiero como resultado de las mayores tasas de financiamiento y el crecimiento de sus obligaciones financieras, y retrasos en los procesos de escrituración por permisos y procesos administrativos ralentizados. Si bien lo anterior ya había conducido a un cambio de clasificación desde categoría BBB+/Negativa hasta categoría BBB/Negativa en [octubre de 2023](#), la extensión del ciclo contractivo de la industria y la menor flexibilidad financiera de Empresas Socovesa para enfrentarlo, nos llevan a proyectar una mejoría más lenta en los indicadores crediticios de la compañía.

Al cierre de 2023, la empresa reportó un stock de deuda financiera de \$718.566 millones, alcanzando niveles históricamente altos, e implicando un crecimiento de 18,9% respecto a 2022. Por consiguiente, los ratios de endeudamiento continuaron su trayectoria al alza, lo que también capturó el efecto negativo a nivel patrimonial por la pérdida del ejercicio de \$25.300 millones. Específicamente, el indicador de endeudamiento total llegó a 2,39 veces (1,96 veces al cierre de 2022), el endeudamiento financiero a 1,97 veces (1,55 veces al cierre de 2022), y el endeudamiento financiero neto a 1,95 veces (1,47 veces al término de 2022). Cabe indicar que tanto el nivel de patrimonio como el de endeudamiento total exigidos en el financiamiento sindicado por UF 1 millón otorgado por Banco Estado y BCI fueron incumplidos al 31 de diciembre de 2023, aunque se obtuvo una carta de autorización por el incumplimiento de la obligación de patrimonio mínimo, y el ratio de endeudamiento puede ser subsanado durante el 1Q-24. Si bien la probabilidad de un nuevo incumplimiento en alguno de los *covenants* dentro el corto plazo es alta —teniendo en cuenta, además, que a partir de los estados financieros de junio 2024 comenzará a medirse la cobertura de gastos financieros netos en resultado—, el monto cursado del financiamiento es bastante acotado respecto al stock total de obligaciones financieras que mantiene la compañía.

Pese a que la empresa estima una reducción de la deuda neta hacia el rango de UF 15-16 millones si se cumple su presupuesto de escrituración durante 2024, opinamos que dichos niveles aun continuarían siendo relativamente altos. Adicionalmente, al existir variables de riesgo en la industria que no dependen de la compañía, consideramos que la escrituración proyectada aún mantiene cierto grado de incertidumbre, tal como ocurrió durante 2023, año en el que retrasos en los procesos de escrituración implicaron una facturación para el año inferior a lo estimado inicialmente, postergando el proceso de despalancamiento.

Por otra parte, la cobertura de gastos financieros netos ajustada completó seis trimestres con niveles muy inferiores a 1 vez, situándose en torno a 0,3 veces al 4Q-23, y estimamos que esta situación podría tomar tiempo en ser subsanada, ya que depende de la baja en las tasas de financiamiento, de la reducción del stock de deuda y de la velocidad de recuperación de flujos procedente de la escrituración de proyectos. Opinamos que lo anterior configura un desvío sostenido de los niveles de cobertura de gastos financieros netos que imposibilita sostener una clasificación en categoría BBB, ponderando negativamente en la evaluación crediticia de Empresas Socovesa en esta revisión.

La tendencia En Observación captura las dificultades que continuaría presentando el sector dentro del corto y mediano plazo, y que aún incorporan incertidumbre al proceso de recuperación financiera de la compañía. En concreto, una estabilización en el rating podría suceder en un contexto de alza sostenida en la demanda de viviendas nuevas, siempre y cuando la empresa mantenga el adecuado acceso al financiamiento bancario. Asimismo, será relevante la normalización a nivel de resultados, lo que podría suceder con mayor nivel de certeza hacia 2026, dado que los controles de oferta implementados para responder al nivel actual de demanda implicarían contar con un menor stock disponible para escriturar en 2025. En caso contrario, esto es, si se prolongara aún más el escenario de bajas ventas, se restringiera el acceso a financiamiento, y los resultados mostraran alta fluctuación, entonces el rating de la compañía sería susceptible a nuevos recortes.

Es importante señalar que los cambios en el rating de solvencia materializados en el último tiempo no incorporan un deterioro en los fundamentos del negocio de Empresas Socovesa, manteniéndose la evaluación de riesgo del negocio de la compañía en categoría BBB+, la que incluye factores como su participación de mercado, su grado de diversificación, el reconocimiento de marca, y la gestión de proyectos. No obstante, la fortaleza financiera categorizada como “Baja” por parte de ICR, reduce en tres *notches* dicha clasificación, explicando el rating final en categoría BB+.

La clasificación de los títulos accionarios, nemotécnico SOCOVESA, considera factores como la presencia bursátil, el *floating* de los papeles (34% aproximadamente), y la clasificación de solvencia de la compañía. Como esta última se modificó desde categoría BBB hasta categoría BB+, ha conllevado a un cambio en el rating de los títulos accionarios desde Primera Clase Nivel 3 hasta Segunda Clase.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios

Fecha	Clasificación solvencia	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
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
14-abr-2021	BBB+	N/A	-	Estable	Cambio de tendencia
7-may-2021	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
25-may-2022	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
29-sept-2022	BBB+	N/A	-	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales
24-may-2023	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
2-oct-2023	BBB	N/A	-	Negativa	Cambio de clasificación
25-abr-2024	BB+	N/A	Segunda Clase	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Para mayor detalle del evolutivo de rating, favor [visite nuestra web](#).

Definición de categorías

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 retrasos en el pago de intereses y el capital.

La subcategoría “+” denota una mayor proyección dentro de la Categoría BB.

Segunda Clase

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

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 TOMAR 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, DIFUNDIDA, 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.