



**Universidad de Concepción
Campus Los Ángeles
Escuela de Ciencias y Tecnología
Departamento de Gestión Empresarial 6
Carrera de Auditoría**

“Análisis relacional del sector inmobiliario y construcción”

Seminario presentado a la Escuela de Ciencias y Tecnologías de la
Universidad de Concepción para optar al título profesional de Contador
Auditor

Por: Bastián Valenzuela Valenzuela

Profesor Guía: Víctor Solar Pérez

Marzo, 2025

Los Ángeles, Chile

Se autoriza la reproducción total o parcial, con fines académicos, por cualquier medio o procedimiento, incluyendo la cita bibliográfica del documento.

Agradecimientos.

Quisiera comenzar dando gracias a Dios por sembrar en mí los dones y todas las capacidades necesarias para poder llegar con su ayuda a estudiar una carrera universitaria en una universidad tan prestigiosa como la Universidad de Concepción. Gracias mamá, por permitirme expresar y maximizar dichas capacidades, siempre recuerdo y recordaré los grandes esfuerzos que has hecho por mí, son un ejemplo para seguir, gracias por darme amor con muchos lenguajes distintos, desde prepararme una once a darme un abrazo, muchas veces necesité una demostración de amor, y tú me la dabas de muchas manera. Gracias a mi perrita, la Noah, por darme amor de una forma tan inocente, más que el de cualquier humano quizás.

Gracias a mis profesores por apoyarme y compartir su conocimiento, a veces más allá de lo que los programas dictaban, gracias por respetarme y sobre todo, animarme. Me alegra mucho saber que escogí una carrera que me guste, con un ambiente tan humano y cercano de los docentes. Gracias, profesor Víctor por acompañarme en este trabajo de ya casi un año, por no perder la esperanza en que pudiera hacer un buen trabajo (un buen guía). Gracias al profesor Fernán y la profesora Paulina, quienes me ayudaron dándome ánimos y sabiduría cuando tuve dudas de mí. Gracias al profesor Elgueta por ayudarme cuando fui presidente del centro de alumnos de la carrera. Gracias a cada profesor que tuve durante estos 5 años, desde la pandemia que fue algo nuevo para todos, a cuando volvimos a la presencialidad. Gracias al personal de la Universidad, que me ayudaron en

todas mis dudas, e incluso me guiaron, como fue ser parte del trabajo de difusión de la Universidad y carrera.

Agradecer a mis compañeros y amigos, amigos que conocí en mi carrera y en la Universidad en general. El ser parte del centro de alumnos, participar en alianzas o ser parte de la Federación, no sólo me ayudó a expresar capacidades propias, si no, que encontré grandes amigos. Bairon, Duvan, Benja, Gustavo, Franco, Fer, Ruh, Cami, Alexander, Martin, Yeremy, a los chicos de la generación 2023, mis ahijados, Canu y Catalina, y tantos otros compañeros, amigos que no puedo mencionar por espacio, a otros que ya no comparto, gracias por compartir un momento de su vida conmigo, espero que mi relación laboral con los futuros profesores, ingenieros, y colegas sea tan entretenida y noble como la relación personal.

Por último, pero no menos importante, quiero darme las gracias a mí. Empezar en pandemia se me hizo difícil, sobre todo la contabilidad, mis calificaciones empezaron a bajar y me bajoneaba, cosa que, junto a mis amigos, pero también mi capacidad de resiliencia, pude mejorar y valorar más mis conocimientos. Agradecerme por creer en mí, por hacer mis labores y mucho más al mismo tiempo, agradecerme por compaginar mis obligaciones sin dejar de estar con mi seres queridos, agradecido por no renunciar, por tener autocrítica para mejorar, y por haber crecido en estos años, no en altura, y no sólo en conocimientos de la carrera, si no en liderazgo, empatía, y honestidad.

Contenido.

Agradecimientos.....	2
Índice de ilustraciones.....	7
Resumen.....	17
Abstract.....	18
1 Justificación de la investigación.....	19
1.1 Fundamentación del tema.....	19
1.2 Objetivos Generales y específicos.....	20
1.2.1 Objetivo General.....	20
1.2.2 Objetivos específicos.....	20
1.3 Importancia en el desarrollo profesional.....	21
1.4 Limitaciones del alcance del trabajo.....	22
1.5 Metodología del trabajo.....	23
1.6 Línea disciplinaria del tema.....	24
2 Introducción.....	25
3 Importancia del sector construcción e inmobiliario en Chile.....	28
3.1 Sector Construcción, ¿Qué es?.....	28
3.1.1 Importancia del Sector en la Economía Chilena.....	29
3.1.2 Cifras del sector construcción actuales vs históricas.....	31
3.2. ¿Qué es el Sector Inmobiliario?.....	37
3.2.1 Importancia del sector inmobiliario.....	37
3.2.2 Cifras del sector inmobiliario.....	38
3.3 Relación sector construcción e inmobiliario.....	41
3.3.1 Empresas en el sector construcción e inmobiliario.....	43
3.3.2 Beneficios antes de la reforma tributaria 2016.....	49
3.3.3 Esquemas de propiedades legales de entidades y relacionadas en el sector construcción e inmobiliario.....	52
3.3.4 Estructura Piramidal.....	55
3.4 Acontecer económico desde 2019.....	60
3.4.1 Afectación en los sectores construcción e inmobiliario.....	61

4	Análisis financiero de empresas del sector	64
4.1	CONGLOMERADO SOCOVESA.....	67
4.1.1	Almagro S.A.....	71
4.1.3	Constructora SOCOVESA Santiago S.A.	83
4.1.4	Inmobiliaria SOCOVESA Sur.	96
4.1.5	Inmobiliaria Linderos.	109
4.1.6	Inmobiliaria Pinares.	123
4.1.7	Inmobiliaria SOCOVESA Santiago.....	136
4.1.8	SOCOVESA Desarrollo Comerciales.....	152
4.1.9	SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones.	168
4.1.10	Análisis conglomerado.....	185
4.1.11	Matriz SOCOVESA S.A.	199
4.2	CONGLOMERADO INGEVEC.	218
4.2.1	Constructora INGEVEC.....	221
4.2.2	Matriz INGEVEC S.A.....	233
4.3	CONGLOMERADO BESALCO.....	247
4.3.1	Besalco Minería S.A. (Ex Besalco Construcciones S.A. de 2022).....	250
4.3.2	BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.....	263
4.3.3	BESALCO Energías Renovables S.A.....	278
4.3.4	BESALCO Maquinarias S.A.....	291
4.3.5	BESALCO MD Montajes S.A.....	304
4.3.6	BESCO S.A.C.	317
4.3.7	Kipreos Ingenieros S.A.:	332
4.3.8	Servicios Aéreos Kipreos S.A.....	345
4.3.9	Análisis del conglomerado.	359
4.3.10	Matriz BESALCO S.A.	379
4.4	Comparación conglomerados.	397
5.	Modelo predictivo de quiebras Z-Score	432
5.1.	Aplicación del modelo Z-SCORE	435
5.1.1	BESALCO S.A.....	436

5.1.2 INGEVEC S.A.....	438
5.1.3 SOCOVESA S.A.....	441
6. Ley de Insolvencia y Reemprendimiento.....	444
6.1 Procedimiento concursal de reorganización empresarial.....	445
6.2 Procedimiento concursal de liquidación empresarial.....	447
6.3 Aspectos innovadores para empresas.....	449
6.4 Relación a la contingencia.....	450
6.5 Caso Claro, Vicuña y Valenzuela S.A.....	454
7. Relación con el sector bancario.....	471
7.1 Importancia por créditos directos.....	474
7.2 Importancia por exposición.....	479
7.3 Importancia a raíz de proyectos, hipoteca y garantías.....	481
8. Conclusiones.....	484
8.1 Hallazgos principales del estudio.....	484
8.2 Predicciones sobre la tendencia del mercado.....	489
8.2.1 Proyección 2025-2026.....	493
8.3 Implicaciones estratégicas.....	494
Bibliografía.....	496

Índice de ilustraciones.

- 1.0 - PIB Construcción v/s PIB Total (Variación Anual) (Pág. 32)
- 1.1 - Empleo en Construcción v/s Total (Variación Anual) (Pág. 33)
- 1.2 - Cantidad de trabajadores en construcción (Pág. 34)
- 1.3 - Ejecución presupuestaria 2020-2023 (Pág. 34)
- 1.4 - N° de llamados a licitación históricos (Pág. 35)
- 1.5 - Viviendas en Mercado Inmobiliario Ene2010-Ene2019 (Pág. 38)
- 1.6 - Viviendas en Mercado Inmobiliario Ene2019-Feb2024 (Pág. 39)
- 1.7 - Promedio de ventas de viviendas por año (Pág. 50)
- 1.8 - Estructura de la sociedad BESALCO S.A. (Pág. 56)
- 1.9 - Situación de control del conglomerado a 2023 (Pág. 67)
- 2.0 - Esquema de propiedad al 2023 (Pág. 68)
- 2.1 - ROS Almagro S.A. (Pág. 71)
- 2.2 - ROE Almagro S.A. (Pág. 71)
- 2.3 - ROA Almagro S.A. (Pág. 71)
- 2.4 - Prueba Ácida Almagro S.A. (Pág. 72)
- 2.5 - Razón Corriente Almagro S.A. (Pág. 72)
- 2.6 - Rotación de Existencias Almagro S.A. (Pág. 72)
- 2.7 - Rotación de Eficiencia Almagro S.A. (Pág. 72)
- 2.8 - Razón de Endeudamiento Almagro S.A. (Pág. 73)
- 2.9 - Apalancamiento Financiero Almagro S.A. (Pág. 73)
- 3.0 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Almagro S.A. (Pág. 73)
- 3.1 - Costo de la Deuda Almagro S.A. (Pág. 73)
- 3.2 - Tipo de Deuda Almagro S.A. (Pág. 74)
- 3.3 - Flujo Operativo Almagro S.A. (Pág. 75)
- 3.4 - Flujo de Inversión Almagro S.A. (Pág. 76)
- 3.5 - Flujo de Financiamiento Almagro S.A. (Pág. 76)
- 3.6 - ROS Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 83)
- 3.7 - ROE Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 83)
- 3.8 - ROA Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 83)
- 3.9 - Prueba Ácida Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 84)
- 4.0 - Razón Corriente Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 84)
- 4.1 - Rotación de Existencias Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 84)
- 4.2 - Rotación de Eficiencia Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 84)
- 4.3 - Razón de Endeudamiento Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 85)
- 4.4 - Apalancamiento Financiero Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 85)
- 4.5 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 86)
- 4.6 - Costo de la Deuda Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 86)
- 4.7 - Tipo de Deuda Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 86)

- 4.8 - Flujo Operativo Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 87)
- 4.9 - Flujo de Inversión Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 87)
- 5.0 - Flujo de Financiamiento Constructora SOCOVESA Stgo S.A. (Pág. 88)
- 5.1 - ROS Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 96)
- 5.2 - ROE Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 96)
- 5.3 - ROA Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 96)
- 5.4 - Prueba Ácida Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 97)
- 5.5 - Razón Corriente Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 97)
- 5.6 - Rotación de Existencias Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 97)
- 5.7 - Rotación de Eficiencia Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 97)
- 5.8 - Razón de endeudamiento Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 98)
- 5.9 - Apalancamiento Financiero Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 98)
- 6.0 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 98)
- 6.1 - Costo de la Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 98)
- 6.2 - Tipo de Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 99)
- 6.3 - Flujo Operativo Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 100)
- 6.4 - Flujo de Inversión Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 101)
- 6.5 - Flujo de Financiamiento Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (Pág. 101)
- 6.6 - ROS Inmobiliaria Linderos (Pág. 109)
- 6.7 - ROE Inmobiliaria Linderos (Pág. 109)
- 6.8 - ROA Inmobiliaria Linderos (Pág. 110)
- 6.9 - Prueba Ácida Inmobiliaria Linderos (Pág. 110)
- 7.0 - Razón Corriente Inmobiliaria Linderos (Pág. 110)
- 7.1 - Rotación de Existencias Inmobiliaria Linderos (Pág. 110)
- 7.2 - Rotación de Eficiencia Inmobiliaria Linderos (Pág. 111)
- 7.3 - Razón de Endeudamiento Inmobiliaria Linderos (Pág. 111)
- 7.4 - Apalancamiento Financiero Inmobiliaria Linderos (Pág. 111)
- 7.5 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria Linderos (Pág. 111)
- 7.6 - Costo de la Deuda Inmobiliaria Linderos (Pág. 112)
- 7.7 - Tipo de Deuda Inmobiliaria Linderos (Pág. 112)
- 7.8 - Flujo Operativo Inmobiliaria Linderos (Pág. 113)
- 7.9 - Flujo de Inversión Inmobiliaria Linderos (Pág. 114)
- 8.0 - Flujo de Financiamiento Inmobiliaria Linderos (Pág. 114)
- 8.1 - ROS Inmobiliaria Pinares (Pág. 123)
- 8.2 - ROE Inmobiliaria Pinares (Pág. 123)
- 8.3 - ROA Inmobiliaria Pinares (Pág. 123)
- 8.4 - Prueba Ácida Inmobiliaria Pinares (Pág. 124)
- 8.5 - Razón Corriente Inmobiliaria Pinares (Pág. 124)
- 8.6 - Rotación de Existencias Inmobiliaria Pinares (Pág. 124)
- 8.7 - Rotación de Eficiencia Inmobiliaria Pinares (Pág. 124)
- 8.8 - Razón de Endeudamiento Inmobiliaria Pinares (Pág. 125)

- 8.9 - Apalancamiento Financiero Inmobiliaria Pinares (Pág. 125)
- 9.0 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria Pinares (Pág. 125)
- 9.1 - Costo de la Deuda Inmobiliaria Pinares (Pág. 125)
- 9.2 - Tipo de Deuda Inmobiliaria Pinares (Pág. 126)
- 9.3 - Flujo Operativo Inmobiliaria Pinares (Pág. 127)
- 9.4 - Flujo de Inversión Inmobiliaria Pinares (Pág. 127)
- 9.5 - Flujo de Financiamiento Inmobiliaria Pinares (Pág. 127)
- 9.6 - ROS Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 136)
- 9.7 - ROE Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 136)
- 9.8 - ROA Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 136)
- 9.9 - Prueba Ácida Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 137)
- 10.0 - Razón Corriente Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 137)
- 10.1 - Rotación de Existencias Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 137)
- 10.2 - Rotación de Eficiencia Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 138)
- 10.3 - Razón de Endeudamiento Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 138)
- 10.4 - Apalancamiento Financiero Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 138)
- 10.5 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 139)
- 10.6 - Costo de la Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 139)
- 10.7 - Tipo de Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 139)
- 10.8 - Flujo Operativo Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 140)
- 10.9 - Flujo de Inversión Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 141)
- 11.0 - Flujo de Financiamiento Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A. (Pág. 141)
- 11.1 - ROS SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 152)
- 11.2 - ROE SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 152)
- 11.3 - ROA SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 152)
- 11.4 - Prueba Ácida SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 153)
- 11.5 - Razón Corriente SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 153)
- 11.6 - Rotación de Existencias SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 154)
- 11.7 - Rotación de Eficiencia SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 154)
- 11.8 - Razón de Endeudamiento SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 154)
- 11.9 - Apalancamiento Financiero SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 155)
- 12.0 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 155)
- 12.1 - Costo de la Deuda SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 155)
- 12.2 - Tipo de Deuda SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 156)
- 12.3 - Flujo Operativo SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 157)
- 12.4 - Flujo de Inversión SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 157)
- 12.5 - Flujo de Financiamiento SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (Pág. 157)
- 12.6 - ROS SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 168)
- 12.7 - ROE SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 168)
- 12.8 - ROA SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 168)
- 12.9 - Prueba Ácida SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 169)

- 13.0 - Razón Corriente SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 169)
- 13.1 - Rotación de Existencias SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 169)
- 13.2 - Rotación de Eficiencia SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 170)
- 13.3 - Razón de Endeudamiento SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 170)
- 13.4 - Apalancamiento Financiero SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 170)
- 13.5 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 171)
- 13.6 - Costo de la Deuda SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 171)
- 13.7 - Tipo de Deuda SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 171)
- 13.8 - Flujo Operativo SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 172)
- 13.9 - Flujo de Inversión SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 173)
- 14.0 - Flujo de Financiamiento SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A. (Pág. 173)
- 14.1 - ROS conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 185)
- 14.2 - ROE conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 185)
- 14.3 - ROA conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 185)
- 14.4 - Prueba Ácida conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 186)
- 14.5 - Razón Corriente conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 186)
- 14.6 - Rotación de Existencias conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 186)
- 14.7 - Rotación de Eficiencia conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 186)
- 14.8 - Razón de Endeudamiento conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 187)
- 14.9 - Apalancamiento Financiero conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 187)
- 15.0 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 187)
- 15.1 - Costo de la Deuda conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 187)
- 15.2 - Tipo de Deuda conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 188)
- 15.3 - Flujo Operativo conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 188)
- 15.4 - Flujo de Inversión conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 189)
- 15.5 - Flujo de Financiamiento conglomerado SOCOVESA S.A. (Pág. 189)
- 15.6 - ROS Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 199)
- 15.7 - ROE Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 199)
- 15.8 - ROA Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 199)
- 15.9 - Prueba Ácida Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 200)
- 16.0 - Razón Corriente Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 200)
- 16.1 - Rotación de Existencias Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 200)
- 16.2 - Rotación de Eficiencia Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 200)
- 16.3 - Razón de Endeudamiento Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 201)
- 16.4 - Apalancamiento Financiero Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 201)
- 16.5 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 201)
- 16.6 - Costo de la Deuda Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 201)
- 16.7 - Tipo de Deuda Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 202)
- 16.8 - Flujo Operativo Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 202)
- 16.9 - Flujo de Inversión Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 203)

- 17.0 - Flujo de Financiamiento Matriz SOCOVESA S.A. (Pág. 203)
- 17.1 - ROS Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 221)
- 17.2 - ROE Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 221)
- 17.3 - ROA Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 221)
- 17.4 - Prueba Ácida Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 222)
- 17.5 - Razón Corriente Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 222)
- 17.6 - Rotación de Existencias Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 222)
- 17.7 - Rotación de Eficiencia Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 222)
- 17.8 - Razón de Endeudamiento Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 223)
- 17.9 - Apalancamiento Financiero Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 223)
- 18.0 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 223)
- 18.1 - Costo de la Deuda Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 223)
- 18.2 - Tipo de Deuda Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 224)
- 18.3 - Flujo Operativo Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 225)
- 18.4 - Flujo de Inversión Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 225)
- 18.5 - Flujo de Financiamiento Constructora INGEVEC S.A. (Pág. 225)
- 18.6 - ROS Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 233)
- 18.7 - ROE Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 233)
- 18.8 - ROA Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 233)
- 18.9 - Prueba Ácida Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 234)
- 19.0 - Razón Corriente Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 234)
- 19.1 - Rotación de Existencias Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 234)
- 19.2 - Rotación de Eficiencia Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 234)
- 19.3 - Razón de Endeudamiento Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 235)
- 19.4 - Apalancamiento Financiero Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 235)
- 19.5 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 235)
- 19.6 - Costo de la Deuda Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 235)
- 19.7 - Tipo de Deuda Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 236)
- 19.8 - Flujo Operativo Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 236)
- 19.9 - Flujo de Inversión Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 237)
- 20.0 - Flujo de Financiamiento Matriz INGEVEC S.A. (Pág. 237)
- 20.1 - Estructura de la sociedad al 2023 (Pág. 250)
- 20.2 - ROS BESALCO Minería S.A. (Pág. 250)
- 20.3 - ROE BESALCO Minería S.A. (Pág. 250)
- 20.4 - ROA BESALCO Minería S.A. (Pág. 251)
- 20.5 - Prueba Ácida BESALCO Minería S.A. (Pág. 251)
- 20.6 - Razón Corriente BESALCO Minería S.A. (Pág. 251)
- 20.7 - Rotación de Existencias BESALCO Minería S.A. (Pág. 251)
- 20.8 - Rotación de Eficiencia BESALCO Minería S.A. (Pág. 252)
- 20.9 - Razón de Endeudamiento BESALCO Minería S.A. (Pág. 252)
- 21.0 - Apalancamiento Financiero BESALCO Minería S.A. (Pág. 252)

- 21.1 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Minería S.A. (Pág. 252)
- 21.2 - Costo de la Deuda BESALCO Minería S.A. (Pág. 253)
- 21.3 - Tipo de Deuda BESALCO Minería S.A. (Pág. 253)
- 21.4 - Flujo Operativo BESALCO Minería S.A. (Pág. 254)
- 21.5 - Flujo de Inversión BESALCO Minería S.A. (Pág. 254)
- 21.6 - Flujo de Financiamiento BESALCO Minería S.A. (Pág. 254)
- 21.7 - ROS BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 263)
- 21.8 - ROE BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 263)
- 21.9 - ROA BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 263)
- 22.0 - Prueba Ácida BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 264)
- 22.1 - Razón Corriente BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 264)
- 22.2 - Rotación de Existencias BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 265)
- 22.3 - Rotación de Eficiencia BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 265)
- 22.4 - Razón de Endeudamiento BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 265)
- 22.5 - Apalancamiento Financiero BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 266)
- 22.6 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 266)
- 22.7 - Costo de la Deuda BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 266)
- 22.8 - Tipo de Deuda BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 266)
- 22.9 - Flujo Operativo BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 267)
- 23.0 - Flujo de Inversión BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 268)
- 23.1 - Flujo de Financiamiento BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (Pág. 268)
- 23.2 - ROS BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 278)
- 23.3 - ROE BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 278)
- 23.4 - ROA BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 278)
- 23.5 - Prueba Ácida BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 279)
- 23.6 - Razón Corriente BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 279)
- 23.7 - Rotación de Existencias BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 279)
- 23.8 - Rotación de Eficiencia BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 279)
- 23.9 - Razón de Endeudamiento BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 280)
- 24.0 - Apalancamiento Financiero BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 280)
- 24.1 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 281)
- 24.2 - Costo de la Deuda BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 281)
- 24.3 - Tipo de Deuda BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 281)
- 24.4 - Flujo Operativo BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 282)
- 24.5 - Flujo de Inversión BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 282)
- 24.6 - Flujo de financiamiento BESALCO Energías Renovables S.A. (Pág. 282)
- 24.7 - ROS BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 291)
- 24.8 - ROE BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 291)
- 24.9 - ROA BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 291)
- 25.0 - Prueba Ácida BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 292)
- 25.1 - Razón Corriente BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 292)

- 25.2 - Rotación de Existencias BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 292)
- 25.3 - Rotación de Eficiencia BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 292)
- 25.4 - Razón de Endeudamiento BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 293)
- 25.5 - Apalancamiento Financiero BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 293)
- 25.6 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 293)
- 25.7 - Costo de la Deuda BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 293)
- 25.8 - Tipo de Deuda BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 294)
- 25.9 - Flujo Operativo BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 295)
- 26.0 - Flujo de Inversión BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 295)
- 26.1 - Flujo de Financiamiento BESALCO Maquinarias S.A. (Pág. 295)
- 26.2 - ROS BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 304)
- 26.3 - ROE BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 304)
- 26.4 - ROA BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 304)
- 26.5 - Prueba Ácida BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 305)
- 26.6 - Razón Corriente BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 305)
- 26.7 - Rotación de Existencias BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 305)
- 26.8 - Rotación de Eficiencia BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 305)
- 26.9 - Razón de Endeudamiento BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 306)
- 27.0 - Apalancamiento Financiero BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 306)
- 27.1 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 306)
- 27.2 - Costo de la Deuda BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 306)
- 27.3 - Tipo de Deuda BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 307)
- 27.4 - Flujo Operativo BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 308)
- 27.5 - Flujo de Inversión BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 308)
- 27.6 - Flujo de Financiamiento BESALCO MD Montajes S.A. (Pág. 308)
- 27.7 - ROS BESCO S.A.C (Pág. 317)
- 27.8 - ROE BESCO S.A.C (Pág. 317)
- 27.9 - ROA BESCO S.A.C (Pág. 317)
- 28.0 - Prueba Ácida BESCO S.A.C (Pág. 318)
- 28.1 - Razón Corriente BESCO S.A.C (Pág. 318)
- 28.2 - Rotación de Existencias BESCO S.A.C (Pág. 318)
- 28.3 - Rotación de Eficiencia BESCO S.A.C (Pág. 318)
- 28.4 - Razón de Endeudamiento BESCO S.A.C (Pág. 319)
- 28.5 - Apalancamiento Financiero BESCO S.A.C (Pág. 319)
- 28.6 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESCO S.A.C (Pág. 319)
- 28.7 - Costo de la Deuda BESCO S.A.C (Pág. 319)
- 28.8 - Tipo de Deuda BESCO S.A.C (Pág. 320)
- 28.9 - Flujo Operativo BESCO S.A.C (Pág. 321)
- 29.0 - Flujo de Inversión BESCO S.A.C (Pág. 321)
- 29.1 - Flujo de Financiamiento BESCO S.A.C (Pág. 321)
- 29.2 - ROS Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 332)

- 29.3 - ROE Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 332)
- 29.4 - ROA Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 332)
- 29.5 - Prueba Ácida Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 333)
- 29.6 - Razón Corriente Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 333)
- 29.7 - Rotación de Existencias Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 333)
- 29.8 - Rotación de Eficiencia Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 333)
- 29.9 - Razón de Endeudamiento Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 334)
- 30.0 - Apalancamiento Financiero Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 334)
- 30.1 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 334)
- 30.2 - Costo de la Deuda Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 334)
- 30.3 - Tipo de Deuda Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 335)
- 30.4 - Flujo Operativo Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 336)
- 30.5 - Flujo de Inversión Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 336)
- 30.6 - Flujo de Financiamiento Kipreos Ingenieros S.A. (Pág. 336)
- 30.7 - ROS Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 345)
- 30.8 - ROE Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 345)
- 30.9 - ROA Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 345)
- 31.0 - Prueba Ácida Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 346)
- 31.1 - Razón Corriente Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 346)
- 31.2 - Rotación de Existencias Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 346)
- 31.3 - Rotación de Eficiencia Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 346)
- 31.4 - Razón de Endeudamiento Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 347)
- 31.5 - Apalancamiento Financiero Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 347)
- 31.6 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 347)
- 31.7 - Costo de la Deuda Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 347)
- 31.8 - Tipo de Deuda Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 348)
- 31.9 - Flujo Operativo Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 349)
- 32.0 - Flujo de Inversión Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 349)
- 32.1 - Flujo de Financiamiento Servicios Aéreos Kipreos S.A. (Pág. 349)
- 32.2 - ROS conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 359)
- 32.3 - ROE conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 359)
- 32.4 - ROA conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 359)
- 32.5 - Prueba Ácida conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 360)
- 32.6 - Razón Corriente conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 360)
- 32.7 - Rotación de Existencias conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 360)
- 32.8 - Rotación de Eficiencia conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 360)
- 32.9 - Razón de Endeudamiento conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 361)
- 33.0 - Apalancamiento Financiero conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 361)
- 33.1 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 361)
- 33.2 - Costo de la Deuda conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 362)
- 33.3 - Tipo de Deuda conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 362)

- 33.4 - Flujo Operativo conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 362)
- 33.5 - Flujo de Inversión conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 363)
- 33.6 - Flujo de Financiamiento conglomerado BESALCO S.A. (Pág. 363)
- 33.7 - ROS Matriz BESALCO S.A. (Pág. 379)
- 33.8 - ROE Matriz BESALCO S.A. (Pág. 379)
- 33.9 - ROA Matriz BESALCO S.A. (Pág. 379)
- 34.0 - Prueba Ácida Matriz BESALCO S.A. (Pág. 380)
- 34.1 - Razón Corriente Matriz BESALCO S.A. (Pág. 380)
- 34.2 - Rotación de Existencias Matriz BESALCO S.A. (Pág. 380)
- 34.3 - Rotación de Eficiencia Matriz BESALCO S.A. (Pág. 380)
- 34.4 - Razón de Endeudamiento Matriz BESALCO S.A. (Pág. 381)
- 34.5 - Apalancamiento Financiero Matriz BESALCO S.A. (Pág. 381)
- 34.6 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Matriz BESALCO S.A. (Pág. 381)
- 34.7 - Costo de la Deuda Matriz BESALCO S.A. (Pág. 381)
- 34.8 - Tipo de Deuda Matriz BESALCO S.A. (Pág. 382)
- 34.9 - Flujo Operativo Matriz BESALCO S.A. (Pág. 382)
- 35.0 - Flujo de Inversión Matriz BESALCO S.A. (Pág. 383)
- 35.1 - Flujo de Financiamiento Matriz BESALCO S.A. (Pág. 383)
- 35.2 - ROS Comparación Conglomerados (Pág. 397)
- 35.3 - ROE Comparación Conglomerados (Pág. 397)
- 35.4 - ROA Comparación Conglomerados (Pág. 397)
- 35.5 - Prueba Ácida Comparación Conglomerados (Pág. 398)
- 35.6 - Razón Corriente Comparación Conglomerados (Pág. 398)
- 35.7 - Rotación de Existencias Comparación Conglomerados (Pág. 398)
- 35.8 - Rotación de Eficiencia Comparación Conglomerados (Pág. 398)
- 35.9 - Razón de Endeudamiento Comparación Conglomerados (Pág. 399)
- 36.0 - Apalancamiento Financiero Comparación Conglomerados (Pág. 399)
- 36.1 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Comparación Conglomerados (Pág. 399)
- 36.2 - Costo de la Deuda Comparación Conglomerados (Pág. 399)
- 36.3 - Volumen de Ventas Comparación Conglomerados (Pág. 400)
- 36.4 - Resultado del Ejercicio Comparación Conglomerados (Pág. 400)
- 36.5 - Flujo Operativo Comparación Conglomerados (Pág. 400)
- 36.6 - Flujo de Inversión Comparación Conglomerados (Pág. 400)
- 36.7 - Flujo de Financiamiento Comparación Conglomerados (Pág. 401)
- 36.8 - Modelo Z-Score BESALCO S.A. 2017-23 (Pág. 436)
- 36.9 - Modelo Z-Score INGEVEC S.A. 2017-23 (Pág. 438)
- 37.0 - Modelo Z-Score SOCOVESA S.A. 2017-23 (Pág. 441)
- 37.1 - Número de empresas del área de la construcción e inmobiliarias que han quebrado y/o han solicitado una reorganización (Pág. 451)
- 37.2 - ROS Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 454)
- 37.3 - ROE Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 454)

- 37.4 - ROA Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 455)
- 37.5 - Prueba Ácida Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 455)
- 37.6 - Razón Corriente Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 455)
- 37.7 - Rotación de Existencias Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 455)
- 37.8 - Rotación de Eficiencia Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 456)
- 37.9 - Razón de Endeudamiento Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 456)
- 38.0 - Apalancamiento Financiero Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 456)
- 38.1 - Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 456)
- 38.2 - Costo de la Deuda Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 457)
- 38.3 - Tipo de Deuda Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (Pág. 457)
- 38.4 - Oferta de créditos para empresas de la construcción (Pág. 474)
- 38.5 - Demanda de créditos de empresas de la construcción (Pág. 475)
- 38.6 - Oferta de créditos para empresas inmobiliarias (Pág. 476)
- 38.7 - Demanda de créditos para empresas inmobiliarias (Pág. 477)
- 38.8 - Saldo de colocaciones por tipo de crédito (U\$ Miles de millones) (Pág. 479)
- 38.9 - Proyección de inversión total para 2025 respecto a 2024 (Pág. 493)

Resumen.

Esta investigación examina la sostenibilidad financiera de empresas chilenas de construcción e inmobiliarias entre 2017-2023, período marcado por disrupciones económicas significativas como el estallido social y la pandemia de COVID-19. Mediante un análisis cuantitativo exhaustivo de tres grandes conglomerados (SOCOVESA, INGEVEC y BESALCO) y sus filiales, el estudio identifica patrones de desempeño distintivos basados en la configuración del modelo de negocio y la estructura financiera. Los resultados demuestran una creciente polarización dentro del sector: las empresas diversificadas con estructuras de capital disciplinadas (BESALCO) lograron un crecimiento notable con un aumento del 157,9% en utilidades, mientras que las firmas especializadas con financiamiento agresivo de deuda a corto plazo (SOCOVESA) experimentaron un deterioro severo, pasando de liderar el sector en ganancias a registrar pérdidas sustanciales. El análisis revela que el sector está experimentando una transformación estructural fundamental y no simplemente una desaceleración cíclica. La investigación también destaca la relación simbiótica entre las empresas constructoras-inmobiliarias y el sector bancario, que mantiene más del 35% de exposición a estas industrias, convirtiendo esta interdependencia en un factor crítico para la evolución futura del sector. Estos hallazgos proporcionan perspectivas valiosas para inversionistas, reguladores y participantes de la industria que navegan en este paisaje de mercado en rápida transformación.

Palabras claves: Quiebra – Empresa- Construcción – Inmobiliaria – Ratio Financieros

Abstract.

This research examines the financial sustainability of Chilean construction and real estate companies between 2017-2023, a period marked by significant economic disruptions including social unrest and the COVID-19 pandemic. Through comprehensive quantitative analysis of three major conglomerates (SOCOVESA, INGEVEC, and BESALCO) and their subsidiaries, the study identifies distinct performance patterns based on business model configuration and financial structure. Results demonstrate a growing polarization within the sector: diversified companies with disciplined capital structures (BESALCO) achieved remarkable growth with a 157.9% increase in profits, while specialized firms with aggressive short-term debt financing (SOCOVESA) experienced severe deterioration, transitioning from sector-leading profits to substantial losses. The analysis reveals that the sector is undergoing fundamental structural transformation rather than merely experiencing a cyclical downturn. The research also highlights the symbiotic relationship between construction-real estate firms and the banking sector, which maintains over 35% exposure to these industries, making this interdependence a critical factor in the sector's future evolution. These findings provide valuable insights for investors, regulators, and industry stakeholders navigating this rapidly changing market landscape.

Key Words: Insolvency – Company – Construction – Real Estate – Financial Ratio

1 Justificación de la investigación.

1.1 Fundamentación del tema.

El sector de la construcción es de gran importancia para la economía de Chile, ya que es uno de los principales motores de crecimiento y desarrollo de cada país. Este sector, ha experimentado una serie de transformaciones importantes en los últimos años debido a las recientes problemáticas, mundiales y nacionales, que han afectado a la economía, por lo que un estudio exhaustivo en cuanto a sus inicios, consecuencias y su prolongación en el tiempo, resulta de interés.

Una crisis en el mercado de la construcción puede tener un impacto significativo. Por esto, es necesario analizar si dicho panorama se trata de una anomalía económica donde los reajustes son un fenómeno aislado por un tiempo específico, o se trata de un efecto a largo plazo, sin posibilidad de volver al mismo estado de crecimiento y estabilidad.

Además, el sector construcción tiene varios efectos en otros sectores económicos del país, uno de estos es el sector inmobiliario, él cual tiene repercusiones muy relacionales con la construcción. También sería de interés estudiar dicho sector económico, ya que, en el último tiempo se ha complejizado la estabilidad de la compra y venta de viviendas en Chile, encareciendo el valor de los inmuebles, por lo que la población tiene un acceso más condicionado para obtener una vivienda. Este problema

generalizado ha adoptado una forma de crisis habitacional que con la pandemia reciente y la lenta estabilización económica, se ha agudizado.

Llama la atención, que dentro de las ciencias económicas, sectores económicos representen fielmente el panorama nacional, ya que son áreas muy ligadas al capital humano, y por supuesto, al capital económico de la gran población de la nación, por lo que es interesante ir analizando los números de algunas empresas de este sector, y a la vez, comprobar que tan representante a la realidad socioeconómica es.

1.2 Objetivos Generales y específicos.

1.2.1 Objetivo General.

Analizar empresas del sector construcción e inmobiliario relacionadas, con el fin de entender la sostenibilidad financiera de cada una de manera particular.

1.2.2 Objetivos específicos.

- 1) Describir qué es el sector construcción e inmobiliario en Chile, y sus importancias individuales como conjuntas en la participación de la economía nacional.

- 2) Describir el acontecer del sector construcción e inmobiliario durante el “estallido social” en Chile, y la pandemia mundial (periodo 2019-2022).
- 3) Estudio de algunas empresas en Chile del rubro de la construcción, y que a su vez tengan filiales inmobiliarias. Esto a través de sus estados financieros durante el periodo 2017-2023.
- 4) Analizar la implicancia legal de la relación de empresas constructoras e inmobiliarias en situación de quiebra.
- 5) Analizar la relación financiera de empresas con filiales en el rubro de la construcción/inmobiliario y bancario.

1.3 Importancia en el desarrollo profesional.

El análisis del sector construcción e inmobiliario, y los objetivos establecidos en este trabajo, aseguran un desempeño de un futuro profesional en la utilización de teoría del área financiera. Para la correcta lectura de estados financieros, se utiliza teoría relacionada al área contable y al área tributaria. Para emitir correctas conclusiones sobre si las causas inesperadas, que afectaron al país y globalmente, son realmente el eje principal para las consecuencias dadas en los sectores económicos estudiados actualmente, se tendrá que criticar la correcta administración para así precisar la opción de que los supuestos resultados desfavorables son alineados a los fenómenos anormales de la economía, y no de una mala gestión arrastrada durante varios periodos.

Se puede dar a entender, que para un profesional Contador Auditor que deba maximizar y utilizar las herramientas dadas en su periodo de estudio por sus diferentes ramas de conocimiento, este trabajo se desenvuelve en más de una área, por lo que es un trabajo apto y provechoso para el alumno.

1.4 Limitaciones del alcance del trabajo.

El trabajo para realizar abarca una investigación definida en cuanto a recolección y descripción de información relacionada, además de un estudio y análisis de estados financieros, lo que requerirá cálculos, confecciones de elementos visuales, como de un posterior análisis en conjunto.

Dado que el tema enfocado a este trabajo es de tendencia actual, se señala que a partir de la recolección de datos y la obtención de los estados financieros correspondientes hasta una determinada fecha, se emitirá el análisis a criterio de satisfacer de manera óptima los objetivos planteados, por lo que ante posibles nuevas conclusiones ideadas por información posterior a la fecha límite de recolección para este trabajo, no se tomarán en consideración. La fecha delimitada es hasta el 28 de febrero de 2025 No se analizará la normativa contable y sus consecuencias.

1.5 Metodología del trabajo.

Este trabajo se define como un estudio cuantitativo descriptivo, por lo que implica una revisión exhaustiva de fuentes bibliográficas.

Para la realización de este trabajo se contará con:

- Revisión de Estados Financieros de varias empresas del sector construcción e inmobiliario.
- Realización e interpretación de ratios financieros.
- Realización de charts.
- Revisión de estudios/informes relacionados al acontecer e importancia del sector construcción e inmobiliario.
- Revisión de noticias/reportajes relacionados al acontecer del sector construcción e inmobiliario a nivel nacional.
- Revisión de estudios formales sobre el estado del sector construcción e inmobiliario en el mundo.
- Revisión de la Ley de Quiebras (Ley 20.720)
- Análisis e interpretación de la información resultante

1.6 Línea disciplinaria del tema.

La línea disciplinaria de este trabajo se basa en un estudio financiero delimitado por los objetivos dados, por lo que se refiere a los métodos y técnicas utilizados para analizar y evaluar la información financiera recolectada.

Para llevar a cabo un estudio financiero, es necesario manejar ratios financieros y económico, y tener un conocimiento suficiente para poder llegar a conclusiones. Estos ratios permiten convertir la información arrojada para que sea más sencillas de analizar y comparar.

2 Introducción.

Los cambios relativos de la economía en el último lustro, además del temor por una posible recesión, es que surge la intriga de cómo están las economías nacionales, todo esto para poder ejecutar un análisis preventivo a una posible catástrofe económica de algún sector económico que comience una debacle en los mercados.

La economía, al ser una ciencia social, se ve influenciada por todos los aspectos que afecten a una sociedad de un país. Para la sociedad chilena, estos últimos años ha tenido muchos cambios bruscos e inesperados, por ende, la economía se ha afectado de la misma manera, brusca e inesperada, por lo que un estudio económico para esclarecer el estado actual de los mercados nacionales se hace necesario. Este estudio podría darnos respuesta a cuáles fueron las verdaderas causas de la desestabilización de nuestra economía, y en que magnitud sopesaron cada una de estas variables.

En este caso, se enfocará sólo en un estudio del sector de la construcción e inmobiliario en Chile. Este sector es bastante primordial para el país, ya que aparte de representar un porcentaje significativo del PIB nacional, demuestra bien la realidad socioeconómica de la nación, ya que involucra la demostración de inversión en nuestra economía, como también alberga una tasa alta de ocupación laboral. La inversión nos muestra el interés de capitales privados y estatales en seguir desarrollando y consolidar negocios en el país. Por otro lado, el estudio de los cambios de la tasa laboral

en este sector nos muestra la capacidad de creación de trabajo, e incluso la tasa de pérdida de puestos laborales, lo cual puede explicar en cierto grado las variaciones de la tasa de desempleo nacional.

Este mercado puede experimentar crisis en determinados momentos y situaciones. Por ejemplo, durante una recesión económica, la construcción de nuevas viviendas y edificios comerciales puede disminuir debido a una disminución en la demanda y la disponibilidad de financiamiento. Además, las empresas constructoras pueden tener dificultades para obtener financiamiento para sus proyectos, lo que puede afectar su capacidad para completar proyectos existentes o iniciar nuevos. Además, si la oferta de inmuebles es limitada o de requerimientos desproporcionados a los que la gran masa social expectante a viviendas tiene, genera un problema grave de acceso a inmuebles.

Una crisis en el mercado de la construcción puede tener un impacto significativo. Por esto, es necesario analizar si un panorama de anomalías, como puede ser una consecución de resultados desfavorables en las finanzas de las empresas constructoras, es un fenómeno aislado por un número de empresas, o se trata de un efecto del mercado nacional (afectando a los mayores representantes de la construcción en Chile, y si es de corta o larga duración).

Por todos los motivos mencionados anteriormente, es que el sector construcción e inmobiliario es un muy buen ejemplo para realizar un estudio económico para llegar a conclusiones financieras y sociales de alta importancia, por lo que este trabajo abordará una exhaustiva investigación con su posterior análisis del mercado actual en Chile.

Se buscará una posible conexión de causa-efecto en dichos fenómenos según sus resultados, por lo que, llegar a una conclusión generalizada del sector, ayudaría entregando una alerta al mercado para evitar la propagación de estos efectos, o por lo menos, alertar a los inversionistas del estado actual del sector construcción e inmobiliario en Chile.

3 Importancia del sector construcción e inmobiliario en Chile.

3.1 Sector Construcción, ¿Qué es?

El sector construcción en la economía de Chile es uno de los pilares fundamentales del desarrollo económico, ya que tiene una alta capacidad para generar empleo, inversión y estimular otros sectores productivos. A grandes rasgos, el sector se puede definir como el conjunto de actividades económicas vinculadas con la edificación de obras de infraestructura, tanto públicas como privadas.

Tipos de Construcción:

- **Construcción de Viviendas:** Edificación de casas, departamentos y otras estructuras residenciales, que está directamente relacionada con la dinámica del sector inmobiliario.
- **Construcción de Infraestructura Pública:** Obras de infraestructura como carreteras, puentes, hospitales, escuelas, y otras edificaciones impulsadas por el sector público.
- **Construcción Comercial e Industrial:** Estructuras como edificios de oficinas, fábricas, centros comerciales, y otras construcciones no residenciales.

Componentes del Sector Construcción:

- Mano de Obra: Empleo directo e indirecto que genera el sector, desde los obreros y trabajadores hasta arquitectos, ingenieros, y otros profesionales.
- Materiales de Construcción: Industria asociada a la producción y comercialización de cemento, acero, madera, vidrio, y otros insumos clave para la edificación.
- Empresas Constructoras: Actores privados que desarrollan y ejecutan proyectos de construcción, variando desde pequeñas empresas hasta grandes corporaciones.
- Proveedores de Servicios: Consultores, ingenieros, arquitectos, y otros profesionales que prestan servicios especializados para los proyectos de construcción.

3.1.1 Importancia del Sector en la Economía Chilena.

El sector construcción representa una parte significativa del Producto Interno Bruto (PIB) de Chile, siendo un motor clave de la actividad económica. Aunque su peso exacto puede variar anualmente, históricamente ha representado alrededor del 7-8% del PIB.

Además, es uno de los sectores que más empleo directo e indirecto genera, tanto en las etapas de planificación y ejecución de las obras, como en el suministro de materiales y servicios.

La construcción tiene un fuerte efecto multiplicador sobre otros sectores, como el comercio de materiales, transporte, y servicios profesionales. Este efecto se refiere a cómo una inversión inicial en un sector puede generar un impacto mucho mayor en toda la economía, debido a las interacciones entre los diferentes actores económicos. En el caso del sector construcción, el efecto multiplicador ocurre porque la inversión en proyectos de construcción (como una carretera, un edificio, o una vivienda) no solo beneficia directamente a quienes están involucrados en la construcción, sino que también impulsa a otros sectores.

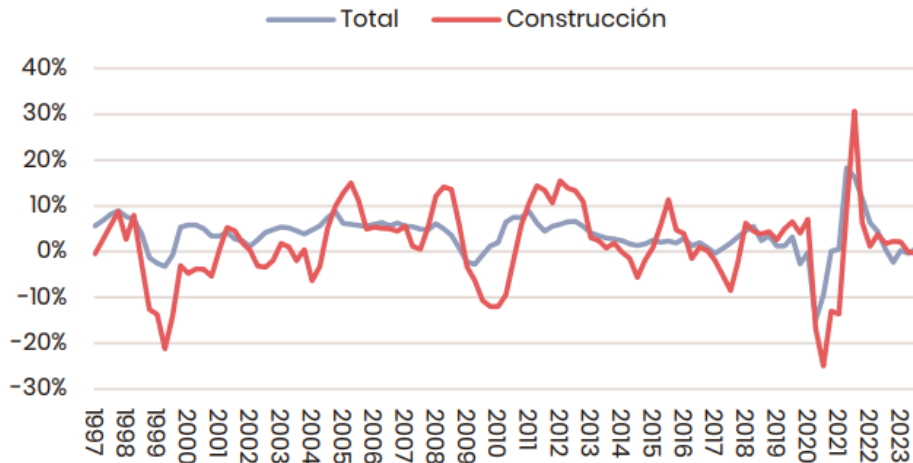
Un punto importante, es que el gobierno chileno juega un rol central en el sector construcción, tanto como regulador (a través de normativas de construcción y urbanismo) como actor principal en la inversión en infraestructura pública y en políticas habitacionales, como los subsidios a la vivienda social.

Una característica del sector construcción, es que es altamente cíclico, respondiendo rápidamente a las variaciones en la economía, la demanda inmobiliaria y las políticas de inversión pública. En tiempos de bonanza económica, el sector tiende a crecer rápidamente, mientras que en periodos de recesión o crisis, como la pandemia del COVID-19, puede verse severamente afectado por la caída en la demanda y la inversión.

3.1.2 Cifras del sector construcción actuales vs históricas.

El último trimestre del 2024, la variación del PIB construcción fue un -2,4%, comparado con el PIB total que fue una variación positiva de 0,4%, lo que evoca que el sector económico está rezagado, mientras que la generalidad de la economía va en crecimiento. Esto puede traer consecuencias a la economía en general si se mantiene este ritmo desacelerado, lo cual, según el gráfico 1.0, muestra que el sector en cuestión va decreciendo.

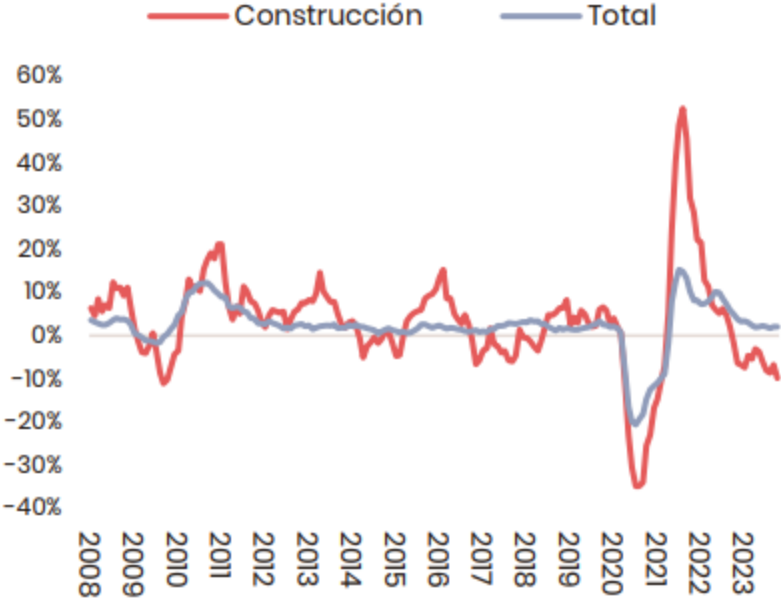
Figura 1.0 PIB Construcción v/s PIB Total (Variación Anual)



Nota: Reproducido de Indicadores (CChC, 2024)

El empleo a nivel nacional ha seguido una tendencia descendente desde mediados de 2022. En el sector de la construcción, la situación ha sido comparable: hasta enero de 2024 se han perdido más de 30.000 empleos en el transcurso de un año. Desde finales de 2022, se ha evidenciado una reducción constante de puestos de trabajo en este sector.

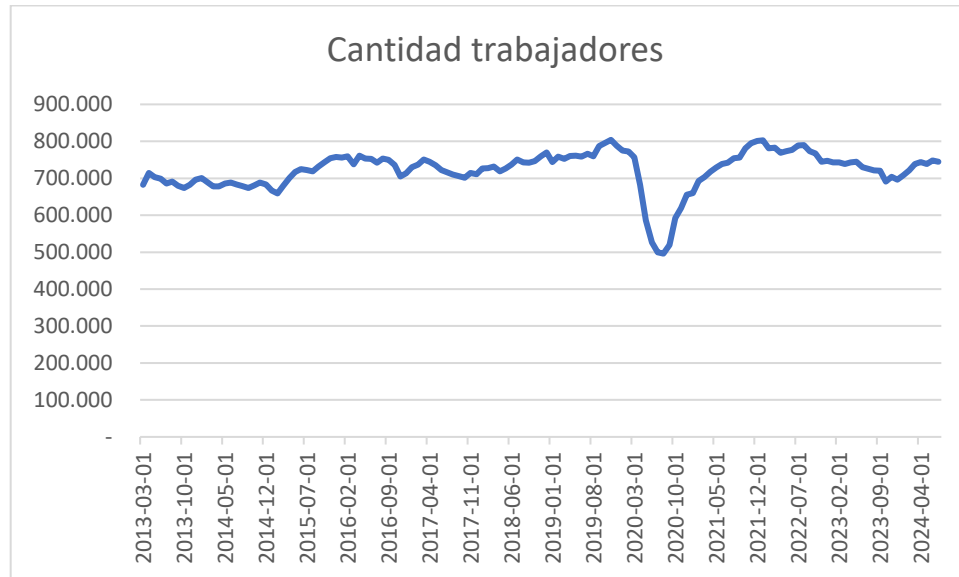
Figura 1.1 Empleo en Construcción v/s Total (Variación Anual)



Nota: Reproducido de Indicadores (CChC, 2024)

En la Figura 1.2, podremos apreciar el tendencia general en cuanto a números nominales de la cantidad de empleos copados en el sector construcción.

Figura 1.2 Cantidad de trabajadores en construcción

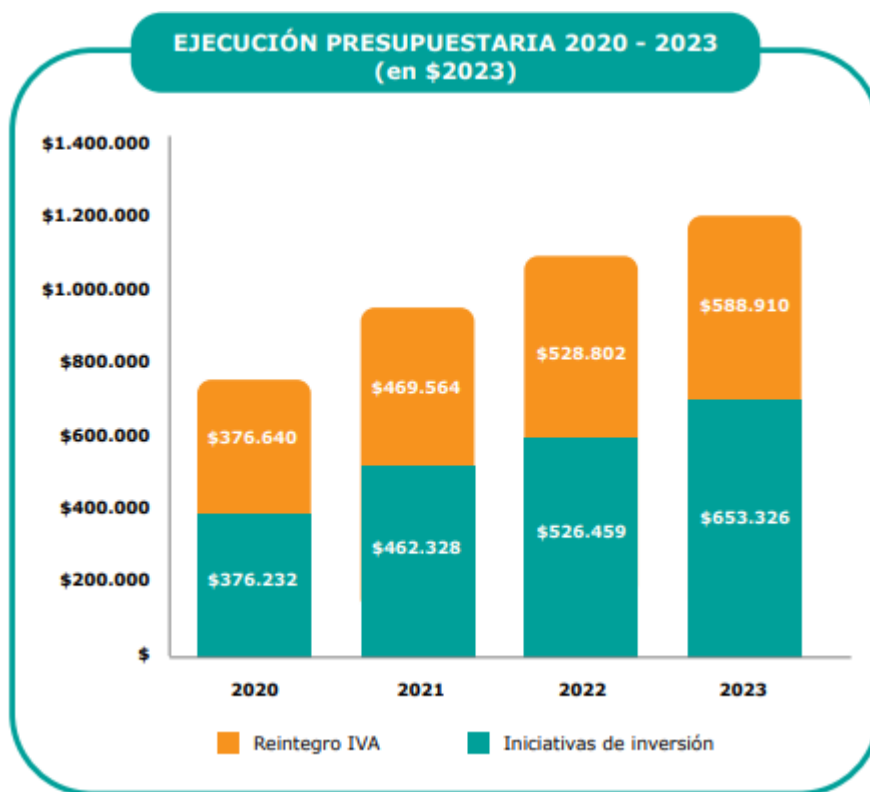


Nota. Ejecución propia, datos extraídos del informe de Empleo en el sector construcción de la CChC, 2024

Como se puede apreciar en el gráfico, el empleo en este sector económica ha tendido en una normalidad de entre 700.000 a 800.000, siendo el año 2020 el más crítico donde se rompía dicha tendencia llegando a su nivel más bajo de ocupación cifrado en 496.059 dado en agosto de dicho año. Las diferentes políticas públicas pudieron estabilizar dicha caída y volver a los márgenes “normales”, aunque aún hay inestabilidad en cuanto a las tendencias.

Una mayor inversión y la modificación del reglamento normativo de la Ley de Concesiones de Obras Públicas han podido mejorar la situación arrastrada de la pandemia.

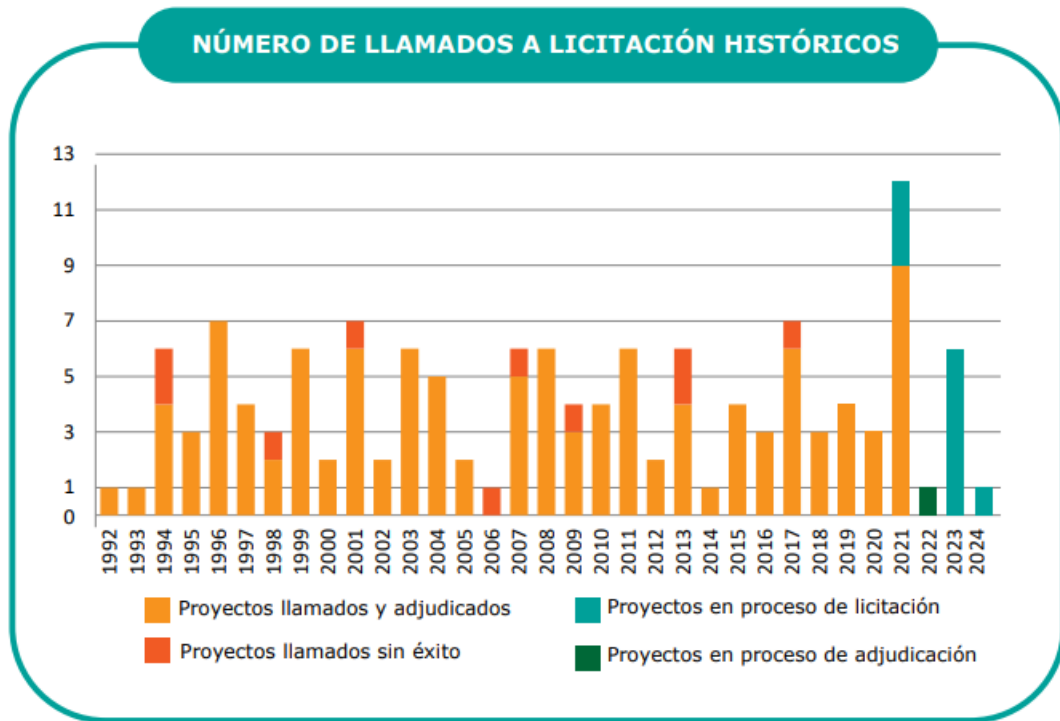
Figura 1.3 Ejecución presupuestaria 2020 - 2023



Nota. Reproducido de Cuenta Pública de Dirección General de Concesiones 2023

En la Figura 1.3, se puede apreciar el aumento considerado de presupuesto desde 2020 para concesiones en el sector construcción.

Figura 1.4 N° de llamados a licitación históricos



Nota. Reproducido de Cuenta Pública de Dirección General de Concesiones 2023

En la Figura 1.4, se puede apreciar el aumento considerable en proyectos ofrecidos en el año 2021. En dicho año, el gobierno de turno incentivó la entrega de concesiones de distintos proyectos (atrasados o planeados a futuro) con la intención de que las empresas pudieran adjuntarlos y dinamizar la economía en la construcción.

3.2. ¿Qué es el Sector Inmobiliario?

Refiere a todas las actividades relacionadas con la compra, venta, arrendamiento y desarrollo de bienes inmuebles, como viviendas, edificios comerciales, terrenos y propiedades industriales. Este sector desempeña un papel crucial en la economía del país, ya que impacta tanto en la inversión como en el empleo, además de estar relacionado con otros sectores clave como la construcción, el financiamiento y los servicios.

3.2.1 Importancia del sector inmobiliario.

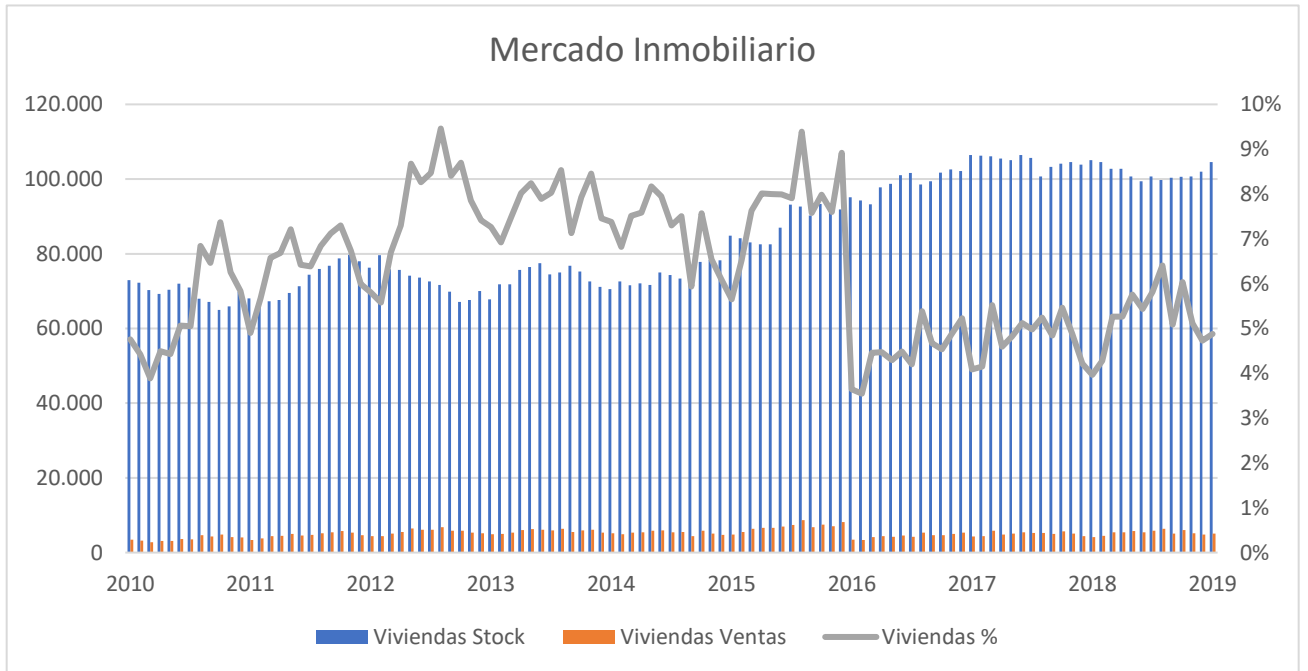
El sector inmobiliario tiene varios impactos en la economía nacional, con un efecto importante en el Producto Interno Bruto (PIB) a través del mercado de compra, venta y alquiler de viviendas y propiedades comerciales. Los bienes raíces son considerados activos de inversión seguros, lo que contribuye a mantener el dinamismo en el mercado. Además, el sector inmobiliario genera empleo directo e indirecto, no solo a través de la construcción, sino también mediante la gestión de propiedades, corretaje, administración de arriendos, financiamiento hipotecario y servicios asociados. La creciente demanda habitacional en ciudades como Santiago, Valparaíso y Concepción impulsa el mercado inmobiliario, ya sea mediante la compra de propiedades o los arriendos, lo que contribuye al acceso a vivienda en el país.

El financiamiento hipotecario es otro aspecto fundamental, pues facilita la adquisición de viviendas. En este sentido, los bancos juegan un papel crucial al ofrecer créditos hipotecarios que fomentan tanto la propiedad como la inversión inmobiliaria. El sector inmobiliario también es atractivo para inversionistas nacionales y extranjeros; los fondos inmobiliarios y family offices invierten en propiedades residenciales, comerciales y oficinas, buscando rentabilidad mediante los arriendos y la valorización de activos. Asimismo, el encarecimiento de las propiedades ha fortalecido el mercado de arriendos, con una tendencia creciente hacia modelos de negocio como el build-to-rent y la gestión de multifamily, en la que edificios completos se dedican exclusivamente al arriendo.

3.2.2 Cifras del sector inmobiliario.

El sector inmobiliario en Chile experimentó importantes cambios y desafíos desde la pandemia, destacando un incremento en la demanda por ciertos tipos de propiedades y un aumento de precios en áreas específicas. Antes de la pandemia, el sector inmobiliario mostraba una estabilidad en términos de oferta y demanda, con una preferencia notable por departamentos en zonas céntricas y precios de arriendo más controlados. Sin embargo, desde 2020, las necesidades y comportamientos de los consumidores cambiaron considerablemente.

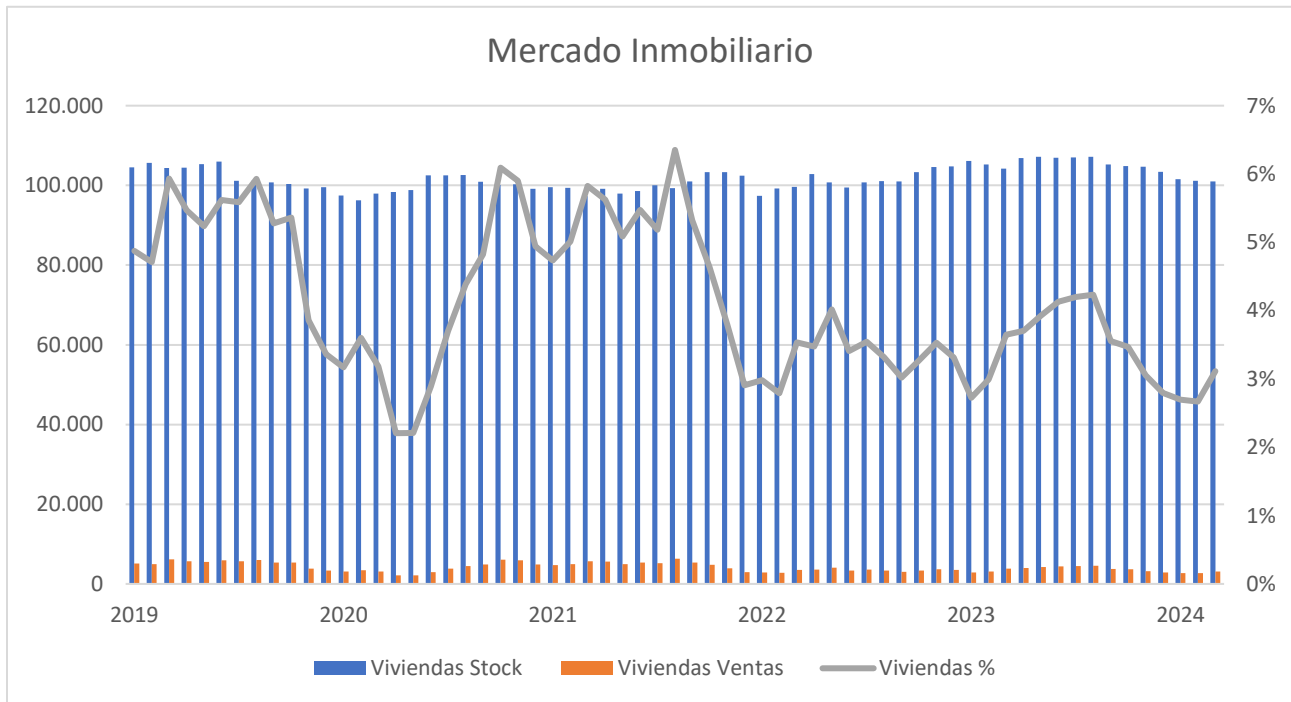
Figura 1.5 Viviendas en Mercado Inmobiliario Ene2010-Ene2019



Nota. Reproducido de Indicadores mercado inmobiliario nacional CChC, 2019

En la Figura 1.5, se puede apreciar el aumento del stock de viviendas en el mercado inmobiliario desde 2010 a inicios de 2019, un aumento del 30% que va en línea al aumento de la adquisición de estas, llegan a un 32%. El mercado se reguló y estabilizó después de la crisis subprime de 2007.

Figura 1.6 Viviendas en Mercado Inmobiliario Ene2019-Feb2024



Nota. Reproducido de Indicadores mercado inmobiliario nacional CChC, 2024

En la Figura 1.6, se puede observar que el stock se ha mantenido en promedio sobre las 100.000 viviendas en el mercado, pero la compra de inmuebles se contrajo en un 38% en el lapso descrito. A febrero de 2024, sólo el 3% de las viviendas disponibles fueron adquiridas, lo que se ha reducido al máximo del 6% logrado en enero de 2021.

Estas observaciones dan a entender que el ritmo creciente proporcional entre la oferta y la demanda de 2010 a 2019 se rompió desde la pandemia. El ingreso extra de la política de retiros de fondos previsionales pudo haber aumentado el poder adquisitivo en la primera parte de la pandemia (logrando el máximo del 6% de compra). Pero al tiempo después, este poder disminuyó por el efecto de la baja liquidez y las tasas altas de interés para la obtención de crédito hipotecarios. En este momento se vive una crisis en cuanto al acceso de inmuebles y los altos costos de la construcción.

3.3 Relación sector construcción e inmobiliario.

El sector construcción y el sector inmobiliario en Chile funcionan en un ciclo sinérgico que impulsa la oferta y demanda de propiedades y contribuye significativamente a la economía. El sector inmobiliario, al enfocarse en el desarrollo y comercialización de propiedades (viviendas, oficinas, locales comerciales e industriales), genera una demanda inicial de nuevos proyectos de construcción. Esto se traduce en la necesidad de infraestructura que el sector construcción satisface al realizar los proyectos inmobiliarios, desde viviendas hasta complejos de gran escala. En otras palabras, el sector inmobiliario marca el ritmo y la orientación del crecimiento urbano y de los espacios disponibles, mientras que el sector construcción lo materializa a través de proyectos que responden a las tendencias y necesidades del mercado.

En este sentido, el sector inmobiliario es un catalizador para la industria de la construcción. Cada vez que se identifican oportunidades de inversión en propiedades (como una demanda creciente de viviendas o un incremento en la necesidad de oficinas y espacios comerciales), se incentiva la construcción de proyectos nuevos. Esta dinámica permite que el sector construcción mantenga un flujo constante de obras, lo que ayuda a garantizar la continuidad del empleo y el movimiento de materiales e insumos que benefician a toda la cadena productiva asociada.

Cuando el sector inmobiliario crece y se diversifica, surgen nuevas exigencias en el sector construcción, desde técnicas de construcción sustentables hasta innovaciones en diseño arquitectónico, lo que mejora la competitividad y capacidad de adaptación del sector. En consecuencia, cuando el mercado inmobiliario atraviesa períodos de desaceleración o cambio, como ocurrió durante la pandemia, el sector construcción también enfrenta una disminución en la demanda de nuevos proyectos, lo que puede llevar a parálisis en obras, despidos y problemas financieros para las constructoras.

Aunque ambos sectores tienen roles distintos, su relación es interdependiente. Esta conexión es vital para el crecimiento urbano de Chile, ya que la construcción satisface la demanda habitacional y comercial generada por el sector inmobiliario, mientras que el sector inmobiliario depende de la capacidad de construcción para ofrecer nuevas opciones en el mercado. En conjunto, esta interacción permite responder de manera integral a la evolución de las necesidades habitacionales, comerciales e industriales en el país, generando un impacto positivo en la economía y en el desarrollo sostenible.

3.3.1 Empresas en el sector construcción e inmobiliario.

Las empresas que operan tanto en el sector construcción como en el inmobiliario en Chile se ven sujetas a un marco tributario y legal que regula sus actividades de manera integral, debido a su participación en ambas áreas. Estas empresas, al actuar en el desarrollo, construcción y venta de bienes raíces, deben cumplir con diversas normativas fiscales, tributarias y legales, que afectan sus flujos de efectivo, su estructura organizacional y su rentabilidad.

Tener empresas relacionadas proporciona varias ventajas significativas en términos de sinergia, eficiencia operativa y beneficios fiscales en comparación con operar únicamente en uno de los dos sectores. Esta integración vertical puede resultar en una mejora de la competitividad, optimización de costos, y un mayor control sobre el desarrollo y comercialización de proyectos.

a) Integración Vertical y Control del Proceso de Desarrollo.

La principal ventaja de operar en ambos sectores es la capacidad de integrar verticalmente el proceso de desarrollo de un proyecto inmobiliario, desde la construcción hasta la comercialización. Esto significa que una misma empresa, o grupo de empresas relacionadas, puede controlar todas las fases de un proyecto: desde la planificación y obtención de permisos de construcción hasta la venta o arriendo de las propiedades. Este control total permite una mejor planificación de tiempos y costos, evitando demoras y mejorando la calidad del producto final. Además, reduce la dependencia de terceros, lo que se traduce en un producto más acorde a las expectativas del cliente y a las demandas del mercado.

b) Optimización de Costos y Ahorro en Margen de Ganancia.

Al tener empresas tanto en construcción como en el desarrollo inmobiliario, se eliminan los márgenes de ganancia que las constructoras suelen agregar al trabajar con empresas externas. En lugar de subcontratar a otra empresa de construcción, las inmobiliarias con su propia constructora pueden reducir los costos de ejecución al gestionar directamente los insumos, la mano de obra y los gastos asociados. Este ahorro se puede transferir a la fase de comercialización, permitiendo ofrecer precios más competitivos o maximizar la rentabilidad del proyecto.

c) Eficiencia en el Manejo de Inventario y Reducción de Riesgos.

La integración de ambas áreas permite a las empresas gestionar sus inventarios de propiedades de manera más eficiente. Las constructoras e inmobiliarias pueden adaptar la oferta de propiedades en función de la demanda del mercado en tiempo real, evitando así la acumulación de inventario no vendido o no arrendado, lo cual puede representar un costo alto. Además, tener empresas relacionadas en ambos sectores permite una mejor gestión del flujo de efectivo y una reducción del riesgo financiero. Si el mercado de venta está lento, la inmobiliaria puede optar por arrendar sus propiedades mientras la constructora continúa desarrollando nuevos proyectos.

d) Acceso a Beneficios Fiscales y Financiamiento.

Las empresas con operaciones en construcción e inmobiliaria pueden optimizar su carga fiscal a través de deducciones y créditos específicos de cada sector. Por ejemplo, el IVA pagado en la construcción de una propiedad nueva puede deducirse del IVA que la inmobiliaria paga en la venta del inmueble. Además, la existencia de subsidios y beneficios fiscales para ciertos tipos de construcción, como viviendas sociales o sustentables, puede beneficiar a la constructora en términos de exenciones tributarias o reducciones en impuestos, lo que se traduce en menores costos de desarrollo para la inmobiliaria. Asimismo, la integración facilita el acceso a financiamiento de mayor envergadura, ya que los bancos suelen preferir proyectos con un control integral del proceso de desarrollo y comercialización.

e) Resiliencia frente a Ciclos Económicos.

Los ciclos económicos pueden afectar de forma diferenciada al sector construcción y al inmobiliario. Por ejemplo, en épocas de desaceleración económica, la venta de propiedades puede disminuir, pero el mercado de arriendos puede mantenerse estable o incluso aumentar. Al tener empresas en ambos sectores, la inmobiliaria puede optar por destinar más propiedades al arriendo cuando el mercado de venta está en baja. Además, en periodos de crisis, el sector construcción puede beneficiarse de estímulos públicos en proyectos de infraestructura o vivienda social, permitiendo que la constructora mantenga actividad y reduzca la dependencia de proyectos inmobiliarios privados. Esta diversificación aumenta la resiliencia de la empresa ante cambios económicos.

f) Mejora en la Oferta de Valor al Cliente.

Al tener control sobre ambas fases (construcción e inmobiliaria), las empresas pueden ofrecer un servicio más integral y de mayor calidad a los clientes. Pueden proporcionar garantías sólidas, mejor atención posventa y adaptarse más rápidamente a las tendencias del mercado. Por ejemplo, si existe una demanda creciente de viviendas más sostenibles o de mayor metraje, una empresa integrada puede responder con rapidez, ajustando el diseño y ejecución de sus proyectos para satisfacer estas necesidades. Esto mejora la satisfacción del cliente y refuerza la reputación de la empresa en el mercado.

Comparación con operar en solo un sector.

Las empresas que operan únicamente en el sector construcción no controlan el destino final de los proyectos, lo que las hace dependientes de la demanda de constructoras e inmobiliarias externas y vulnerables a cambios en la inversión del sector inmobiliario. Además, deben competir en precio y volumen para obtener proyectos, sin poder influir en el mercado final.

Por otro lado, las empresas que operan solo en el sector inmobiliario deben depender de constructoras externas para ejecutar sus proyectos, lo que puede aumentar costos, tiempo de entrega y reducir su control sobre la calidad de los productos. También pierden flexibilidad en la adaptación a las necesidades del mercado y en la gestión de inventarios.

3.3.2 Beneficios antes de la reforma tributaria 2016.

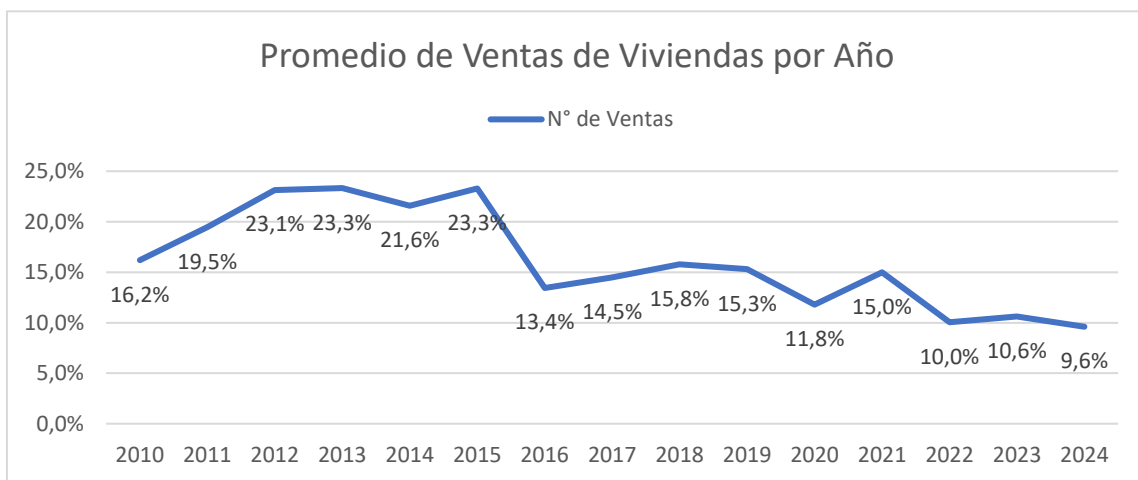
Antes de la reforma tributaria de 2016, las empresas del sector inmobiliario y de la construcción en Chile contaban con varios beneficios fiscales que facilitaban el desarrollo de proyectos y reducían los costos tanto para las empresas como para los consumidores. Uno de los principales beneficios era la exención del IVA en la venta de inmuebles nuevos. Esto significaba que las inmobiliarias podían vender propiedades sin aplicar el 19% de IVA, lo que permitía ofrecer precios más bajos y, por lo tanto, aumentaba la demanda de viviendas y otros inmuebles. Esta exención también implicaba menores costos fiscales para las empresas, lo que favorecía su rentabilidad y competitividad en el mercado.

Las empresas también se beneficiaban de estructuras de propiedad más flexibles que permitían tributar sobre la renta atribuida a los socios o dueños, en lugar de hacerlo a nivel corporativo. Esta modalidad era ventajosa porque reducía la carga tributaria, especialmente para las empresas de menor tamaño o aquellas que operaban en el mercado inmobiliario mediante sociedades de inversión. Tras la reforma de 2016, las empresas debieron adaptarse al régimen parcialmente integrado, que impone una tributación más elevada a nivel corporativo y personal, lo que afectó la eficiencia fiscal.

La reforma tributaria de 2016 cambió radicalmente este escenario. La eliminación de la exención del IVA en la venta de inmuebles nuevos, por lo que aumentaron los costos tanto para las empresas como para los compradores. Este cambio afectó la rentabilidad de los proyectos inmobiliarios, especialmente en un contexto de desaceleración económica. A pesar de que algunos beneficios, como los incentivos para la vivienda social, permanecieron, la carga tributaria general aumentó, lo que obligó a muchas empresas a ajustar sus modelos de negocio y estrategias de inversión.

A continuación se apreciará un gráfico con el promedio de ventas de viviendas de cada año a partir del 2010.

Figura 1.7 Promedio de ventas de viviendas por año



Nota. Elaboración propia a partir de datos de la CChC (2024)

De esta Figura, se evidencia un cambio brusco desde 2016, donde la tasa para el 2015 fue de un 23,3%, reduciéndose una vez incluida la reforma, a un 13,4%. Un 42,5 % menos, resaltando el efecto inmediato del proceso de gravado de IVA en la venta de inmuebles.

3.3.3 Esquemas de propiedades legales de entidades y relacionadas en el sector construcción e inmobiliario.

En Chile, las entidades que operan en los sectores de la construcción e inmobiliario y que tienen varias subsidiarias suelen estructurarse bajo esquemas de propiedad específicos para optimizar sus operaciones, minimizar riesgos y gestionar los beneficios fiscales de manera eficiente. Estas estructuras corporativas son esenciales para la correcta administración de los proyectos y el cumplimiento de las normativas legales y tributarias.

Un esquema común en estas empresas es el de la sociedad holding y sus subsidiarias. En este modelo, la sociedad holding es la entidad matriz que posee y controla las acciones de diversas subsidiarias, las cuales se encargan de actividades específicas dentro del sector inmobiliario y de la construcción. Por ejemplo, algunas subsidiarias pueden estar dedicadas a la construcción de viviendas o edificios, mientras que otras se enfocan en la comercialización de los inmuebles o la gestión de proyectos inmobiliarios. Esta estructura permite a la empresa matriz administrar de manera eficiente las diferentes ramas de su operación, manteniendo una separación legal y financiera entre cada subsidiaria. Esto facilita la toma de decisiones y la concentración de recursos.

Las subsidiarias deben gestionar sus impuestos según la actividad que realicen, ya sea la venta de propiedades, la construcción de proyectos, o la gestión de arriendos. Esta segmentación permite a las empresas aprovechar diferentes beneficios fiscales según la actividad de cada subsidiaria.

Una de las principales ventajas de tener múltiples subsidiarias dentro de los sectores de construcción e inmobiliario es la optimización fiscal. Cada subsidiaria puede beneficiarse de un régimen tributario diferente, lo que permite a la empresa gestionar mejor sus costos fiscales. Por ejemplo, las empresas de construcción pueden acogerse al régimen de renta presunta, mientras que las inmobiliarias que venden propiedades pueden optar por el régimen general de tributación. Además, las transacciones entre subsidiarias, como la venta de terrenos o inmuebles de una constructora a una inmobiliaria para su comercialización, están sujetas a los principios de precios de transferencia, lo que garantiza que estas transacciones se realicen a precios de mercado y evita prácticas de elusión fiscal. Como se había mencionado anteriormente, al separar las actividades de construcción y de venta se facilita la deducción del IVA en los materiales y servicios de la constructora, lo que reduce los costos operacionales y aumenta la eficiencia en la ejecución de los proyectos.

Otra ventaja significativa de tener una estructura de subsidiarias es la protección de activos y la mitigación de riesgos. Al ser entidades legales separadas, cada subsidiaria es responsable de sus propias actividades, lo que significa que, si una subsidiaria incurre en problemas financieros o legales, como una demanda por un proyecto defectuoso o la quiebra de un contrato, los activos de las demás subsidiarias y la sociedad matriz no se verán directamente comprometidos. Esta separación legal y financiera permite que la empresa matriz mantenga una estructura más estable y con menores riesgos frente a las dificultades que puedan enfrentar las subsidiarias individuales.

Además, esta estructura corporativa facilita el financiamiento de proyectos y el acceso a capital. Las subsidiarias de construcción pueden financiarse mediante deuda o fondos propios para llevar a cabo la ejecución de obras, mientras que las inmobiliarias pueden buscar financiamiento específicamente destinado a la venta de inmuebles o la gestión de arriendos. La matriz, a su vez, puede proporcionar soporte financiero a las subsidiarias para mantener la liquidez y financiar nuevos proyectos, lo que permite a las empresas mantener una mayor flexibilidad en la gestión de su flujo de caja y en la ejecución de proyectos a gran escala.

Sin embargo, como se trató en el punto 3.3.2, la reforma tributaria de 2016 introdujo cambios significativos que también afectaron las estructuras de propiedades. Los nuevos requisitos de distribución de utilidades y la implementación de un régimen parcialmente integrado de tributación aumentaron la carga fiscal de las empresas. Las reformas tributarias impusieron una tributación más estricta, especialmente en lo que respecta a la distribución de las utilidades y la manera en que las subsidiarias deben pagar impuestos sobre las ganancias. Esto incrementó la complejidad administrativa de las estructuras de subsidiarias, obligando a las empresas a adaptarse a los nuevos requerimientos y a replantear sus estrategias fiscales y operativas, lo que complejizó estos esquemas creando verdaderas redes de propiedad.

3.3.4 Estructura Piramidal.

Un tipo de estructura jurídica comúnmente usado en empresas grandes en Chile es el de tipo piramidal, donde el control se ejerce a través de una cadena de propiedad. La empresa en la cima controla a las demás a través de participaciones mayoritarias o significativas, cada nivel de la pirámide representa una empresa separada legalmente. En su texto analítico sobre este tipo de estructuras, Bebchuk, Kraakman, y Triantis (1999) explican de manera exhaustiva los beneficios y desventajas de operar bajo un esquema piramidal.

Las estructuras piramidales ofrecen ventajas financieras significativas para los grupos empresariales. Estas estructuras facilitan el acceso a capital de múltiples fuentes, ya que cada nivel de la pirámide puede obtener financiamiento de manera independiente. La diversificación del riesgo también es notable, pues permite aislar diferentes operaciones en distintas entidades legales, protegiendo así los activos del grupo en su conjunto (Bebchuk, L. A., Kraakman, R. H., & Triantis, G. G. 1999).

Desde el punto de vista operativo, las estructuras piramidales proporcionan un control centralizado efectivo mientras mantienen la autonomía operativa de cada entidad. Esta característica permite una toma de decisiones estratégica coherente desde la cima de la pirámide, mientras que las operaciones diarias pueden gestionarse de manera independiente en cada nivel. La flexibilidad organizacional es otra ventaja clave, ya que permite ajustar la estructura según las necesidades del mercado o las oportunidades de negocio. Además, facilita la expansión a nuevos mercados o sectores mediante la creación de nuevas entidades sin comprometer la estructura existente.

Los costos de agencia representan uno de los mayores desafíos en las estructuras piramidales. El principal problema surge de los conflictos de interés entre los accionistas controladores y los minoritarios, especialmente cuando hay una gran divergencia entre los derechos de control y los derechos económicos. El "tunneling" es una preocupación particular, donde los recursos pueden ser transferidos entre empresas del grupo en beneficio del accionista controlador pero en detrimento de los minoritarios. Además, estas estructuras pueden llevar a decisiones de inversión subóptimas, donde los proyectos se seleccionan más por su beneficio para el controlador que por su valor para la empresa en su conjunto.

La administración de múltiples entidades legales aumenta la complejidad administrativa y puede resultar en ineficiencias operativas. La transparencia se ve comprometida debido a la intrincada red de relaciones entre empresas, lo que dificulta la evaluación precisa del valor y el rendimiento del grupo. Existe también un riesgo de contagio financiero, donde los problemas en un nivel de la pirámide pueden propagarse a otras entidades del grupo, potencialmente desestabilizando toda la estructura.

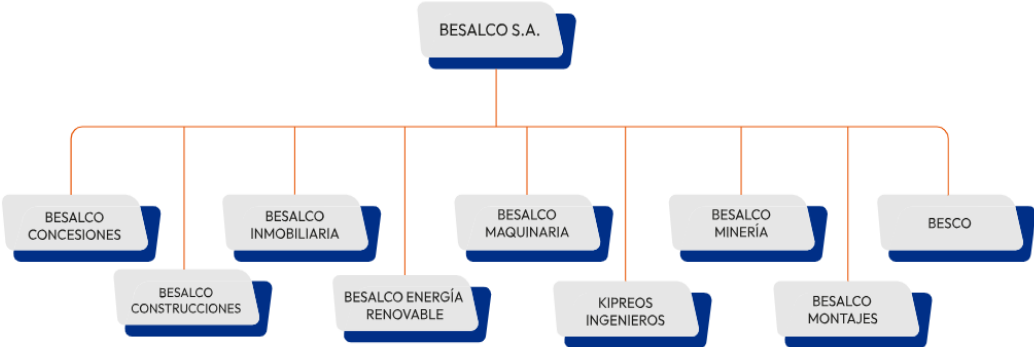
En el aspecto fiscal de las estructuras piramidales requiere una planificación cuidadosa. El tratamiento de los dividendos entre empresas del grupo puede variar significativamente según la jurisdicción, afectando la eficiencia fiscal de la estructura. La consolidación fiscal puede ser una herramienta valiosa, pero también compleja de implementar en estructuras multinivel. Los precios de transferencia entre entidades del grupo requieren especial atención para cumplir con las regulaciones fiscales y evitar cuestionamientos por parte de las autoridades tributarias.

El diseño de una estructura piramidal efectiva requiere un análisis detallado de múltiples factores. Es crucial determinar el número óptimo de niveles que equilibre el control con la eficiencia operativa. La distribución de actividades entre los diferentes niveles debe considerar aspectos regulatorios, fiscales y operativos. El establecimiento de estructuras de gobierno corporativo adecuadas es fundamental para garantizar la transparencia y protección de todos los accionistas. Los mecanismos de coordinación entre niveles deben diseñarse cuidadosamente para mantener la eficiencia operativa.

La gestión operativa de una estructura piramidal requiere sistemas robustos y bien coordinados. El flujo de información entre los diferentes niveles debe ser eficiente y transparente para permitir una toma de decisiones efectiva. Los procesos de decisión necesitan estar claramente definidos, estableciendo qué decisiones se toman en qué nivel y qué aprobaciones son necesarias. El control financiero debe ser riguroso para monitorear el desempeño de cada entidad y del grupo en su conjunto. La gestión de riesgos debe considerar tanto los riesgos individuales de cada entidad como los riesgos sistémicos que afectan a toda la estructura.

Un ejemplo de empresa en el rubro estudiado que use este tipo de estructura es BESALCO, entidad que analizará más adelante. En sí, la propia empresa mantiene en público su esquema de propiedad.

Figura 1.8 Estructura de la sociedad BESALCO S.A.



Nota. Reproducido de Memoria Anual 2023

3.4 Acontecer económico desde 2019.

Entre 2019 y 2022, Chile enfrentó un período marcado por profundas crisis que afectaron su economía. En octubre de 2019, una crisis social y política estalló a raíz de demandas sociales insatisfechas, iniciando con protestas en el metro de Santiago y derivando en daños a infraestructuras públicas y privadas. Esto llevó al gobierno a decretar el estado de excepción en la región metropolitana. La inestabilidad impactó en la economía, evidenciada por la depreciación del peso y la contracción del PIB, afectando especialmente el empleo.

Cuando el país comenzaba a recuperarse de esta crisis, en 2020 se sumó la pandemia de COVID-19, generando impactos significativos en los ámbitos económico, social y emocional. Chile enfrentó la emergencia sanitaria con una respuesta coordinada entre el sector público y privado, logrando evitar el colapso del sistema de salud y limitando los daños económicos más graves. Sin embargo, las olas de contagio continuaron en 2021, manteniendo restricciones que afectaron a la población. A pesar de ello, las empresas y hogares se adaptaron, y la economía mostró signos de recuperación hacia el segundo trimestre de ese año.

La recuperación económica estuvo impulsada por los retiros de fondos previsionales y las transferencias fiscales, que, junto con la depreciación del peso, alimentaron una alta inflación. En 2022, la inflación alcanzó niveles no vistos en tres décadas, exacerbada por factores externos como la guerra en Ucrania y el aumento global de tasas de interés. Sin embargo, hacia finales de ese año, la economía mostró señales positivas, con una moderación en la inflación, disminución de la incertidumbre interna y tasas de interés más estables, cerrando un trienio de complejidad con algunos avances alentadores.

3.4.1 Afectación en los sectores construcción e inmobiliario.

Durante las crisis que Chile enfrentó entre 2019 y 2022, los sectores de la construcción y el inmobiliario fueron profundamente afectados, reflejando los impactos directos de la inestabilidad social, política y económica. En 2019, la crisis social iniciada en octubre trajo consigo interrupciones significativas en las actividades de construcción debido a las protestas y los daños ocasionados a infraestructuras públicas y privadas. Muchas empresas del sector enfrentaron dificultades para operar por problemas de seguridad y logísticos, lo que resultó en retrasos en proyectos, aumento de costos y pérdidas económicas. Por otro lado, el mercado inmobiliario experimentó una notable caída en la inversión y la demanda, ya que la incertidumbre política desalentó la compra de propiedades y encareció los créditos hipotecarios debido al incremento en las tasas de interés. La

depreciación del peso chileno agravó la situación al encarecer los materiales de construcción importados, afectando la viabilidad de muchos proyectos.

La llegada de la pandemia de COVID-19 en 2020 profundizó los desafíos para ambos sectores. Las restricciones sanitarias paralizaron numerosas obras en construcción y dificultaron el inicio de nuevos proyectos, mientras que las empresas enfrentaron mayores costos asociados a la implementación de protocolos sanitarios. El mercado inmobiliario también sufrió una contracción inicial, impulsada por la incertidumbre económica y el aumento del desempleo. Sin embargo, hacia 2021, la liquidez generada por los retiros de fondos previsionales y las transferencias fiscales impulsaron la demanda por viviendas.

A pesar de estos signos de recuperación, los sectores enfrentaron nuevos desafíos durante 2021 y 2022. La inflación, alimentada por el aumento global de precios y la depreciación del peso, elevó significativamente los costos de los insumos de construcción como el acero, el cemento y la madera. Al mismo tiempo, la escasez de mano de obra calificada, resultado de la migración de trabajadores hacia sectores más estables durante la pandemia, añadió presión a las empresas. Aunque las grandes constructoras lograron reactivar sus proyectos gracias a un mejor acceso a financiamiento, muchas pequeñas y medianas empresas enfrentaron dificultades para adaptarse a este entorno complejo.

En el mercado inmobiliario, las condiciones financieras más restrictivas comenzaron a enfriar la demanda en 2022. La inflación y el aumento de las tasas hipotecarias dificultaron el acceso a créditos, reduciendo la capacidad adquisitiva de los hogares y limitando el mercado de compradores. Al mismo tiempo, el fenómeno inflacionario y la alta incertidumbre económica afectaron la rentabilidad de nuevos desarrollos, lo que llevó a una desaceleración en el inicio de nuevos proyectos, especialmente en el segmento comercial y en grandes obras de infraestructura.

4 Análisis financiero de empresas del sector

Para obtener la situación actual y entender las causantes de la inestabilidad del sector construcción e inmobiliario, que dio a lugar a la crisis de quiebras, es que se estudiarán tres empresas importantes a nivel nacional, donde se revisarán sus estados financieros de 7 años corridos, extrayendo información y conclusiones con la construcción de ratios financieros.

Ratios para utilizar:

ROS: Rentabilidad sobre ventas, mide la eficiencia operativa al determinar qué proporción de los ingresos por ventas se convierte en beneficio.

$$\text{ROS} = (\text{Utilidad o Pérdida Neta} / \text{Ventas Netas})$$

ROE: Retorno sobre Patrimonio, indica la rentabilidad obtenida por los accionistas sobre su inversión en la empresa.

$$\text{ROE} = \text{Utilidad o Pérdida Neta} / \text{Patrimonio Neto}$$

ROA: Retorno sobre Activos, mide la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar beneficios.

$$\text{ROA} = \text{Utilidad o Pérdida Neta} / \text{Activo Total}$$

Prueba ácida: Evalúa la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo sin depender de la venta de inventarios.

$$\text{Prueba Ácida} = (\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$$

Razón Corriente: Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con sus activos más líquidos.

$$\text{Razón Corriente} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$$

Rotación de Inventarios: Indica cuántas veces el inventario se convierte en ventas durante un período.

$$\text{Rotación de Inventarios} = \text{Costo de Ventas} / \text{Inventario}$$

Rotación de Eficiencia: Indica que porcentaje de inversión en activos, está generando ventas.

$$\text{Rotación de Eficiencia} = \text{Ventas} / \text{Activo Total}$$

Razón de Endeudamiento: Indica qué proporción de los activos totales está financiada por terceros.

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$$

Apalancamiento Financiero: Muestra la relación entre la deuda y el patrimonio, reflejando cuánto de la operación está siendo financiada por deuda versus capital propio.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio Neto}$$

Relación Deuda a Corto Plazo/Largo Plazo: Indica que porcentaje de la deuda es a corto plazo (menor a 12 meses), y a largo plazo (mayor a 12 meses)

$$\text{Deuda a Corto Plazo/Largo Plazo} = \text{Pasivo Corriente} / \text{Pasivos Totales}$$

Costo de la Deuda: Indica que porcentaje del pago a deudas es interés por los préstamos.

$$\text{Costo de la Deuda} = \text{Costos Financieros} / \text{Pasivos Totales}$$

Tipo de Deuda: Si bien no es un ratio de literatura económica, servirá para esclarecer la relación entre el uso de deuda bancaria corriente con el uso de deuda corriente con empresas filiales o matriz.

$$\text{Tipo de Deuda} = (\text{Obligaciones con bancos corriente} + \text{Cuentas por pagar empresas relacionadas}) / \text{Obligaciones con bancos corriente}$$
$$1 - \text{Tipo de Deuda} = \% \text{ Cuentas por pagar empresas relacionadas}$$

4.1 CONGLOMERADO SOCOVESA.

Socovesa, una de las constructoras más destacadas de Chile, nació en 1965 bajo el nombre completo de Sociedad Constructora de Viviendas Económicas S.A. Con sede central en Santiago, esta empresa se ha consolidado como un referente en el sector inmobiliario nacional, especializándose en el desarrollo de diversos proyectos que van desde conjuntos habitacionales hasta imponentes edificios corporativos y modernos centros comerciales. Su trayectoria de más de cinco décadas la ha posicionado como un actor clave en la transformación del paisaje urbano chileno.

El área inmobiliaria de Socovesa opera a través de diversas filiales estratégicamente diseñadas para cubrir diferentes segmentos del mercado y zonas geográficas de Chile. Socovesa Santiago se encarga de desarrollar proyectos inmobiliarios, principalmente casas, en la zona central del país, abarcando desde la IV hasta la VI Región, incluida la Región Metropolitana. Por su parte, Socovesa Sur gestiona los proyectos ubicados en el sur del país, desde la VII hasta la XII Región. La filial Almagro se especializa en la construcción de departamentos en altura, enfocándose en los segmentos socioeconómicos ABC1 y C2, mientras que Pilares se concentra en desarrollar edificios de departamentos en zonas urbanas para los segmentos C2- y C3. Completando el grupo, Socovesa Desarrollos Comerciales se dedica exclusivamente a proyectos inmobiliarios no habitacionales, diversificando así la oferta del grupo hacia el sector comercial.

Se encuentran otras filiales o empresas subsidiarias, pero las cuales son sociedades anónimas cerradas, por lo que no se conoce información financiera completa.

La situación del control del conglomerado a fecha de 31 de diciembre de 2023 lo muestra la siguiente Figura:

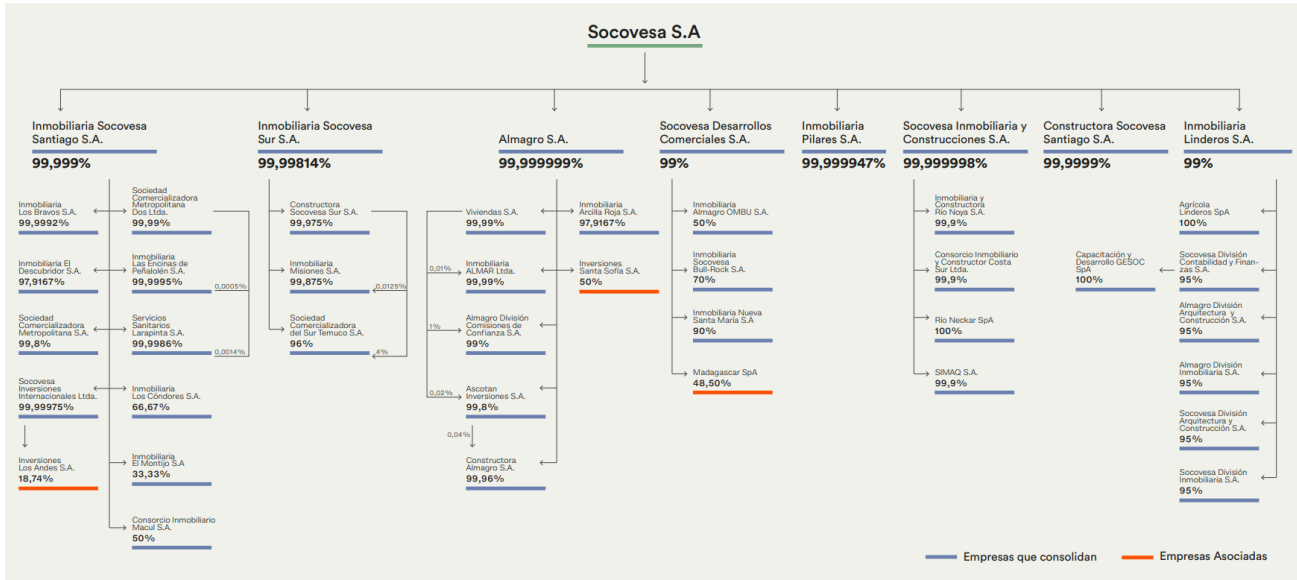
Figura 1.9 Situación de control del conglomerado a 2023

RUT	Razón Social	Acciones DCV	Acciones Corredoras de Bolsa	Total de Acciones	Porcentaje de Participación
96.531.570-5	Inversiones San Miguel Ltda.	299.456.287		299.456.287	24,47%
77.487.140-3	Inversiones La Cordillera	67.463.156		67.463.156	5,51%
76.468.484-2	Inversiones Lagos del Sur Ltda.	41.724.060		41.724.060	3,41%
76.474.336-9	Inversiones Santa Carolina Ltda.	40.558.059		40.558.059	3,31%
76.468.482-6	Inversiones Santa Montserrat Ltda.	38.218.715		38.218.715	3,12%
76.046.112-1	G y A S.A.	35.958.715		35.958.715	2,94%
77.487.160-8	Inversiones Santa Cecilia SCC	31.653.100		31.653.100	2,59%
76.475.875-7	Inversiones ASECO Ltda.	23.423.784	505.344	23.929.128	1,96%
77.784.444-K	Inversiones Famca Ltda.	23.423.783		23.423.783	1,91%
76.818.309-0	Inversiones Santa Cecilia II Ltda.	13.565.615		13.565.615	1,11%
77.032.278-2	Inversiones San Miguel II SpA.	8.000.000		8.000.000	0,65%
76.378.256-5	Inversiones Aguas Coloradas	7.008.844		7.008.844	0,57%
77.475.094-0	Inversiones Santa Montserrat II Ltda.	7.000.000		7.000.000	0,57%
77.398.438-7	Inversiones Lagos del Sur II Ltda.	5.000.000		5.000.000	0,41%
77.450.423-0	Inversiones Santa Carolina II Ltda.	5.000.000		5.000.000	0,41%
76.955.200-6	Inversiones Rio Moldava Ltda.	1.251.926		1.251.926	0,10%
79.636.180-8	Agrícola e Inmobiliaria Marlit Ltda.	43		43	0,000004%
	Acciones a título personal de algunos miembros de la familia	1.022.737		1.022.737	0,1%
Total Familia Gras		649.728.824	505.344	650.234.168	53,14%

Nota. Reproducido de Memoria Anual SOCOVESA, 2023

La estructura de propiedad al 31/12/2023 está dado por la siguiente Figura:

Figura 2.0 Esquema de propiedad al 2023



Nota. Reproducido de Memoria Anual SOCOVESA, 2023

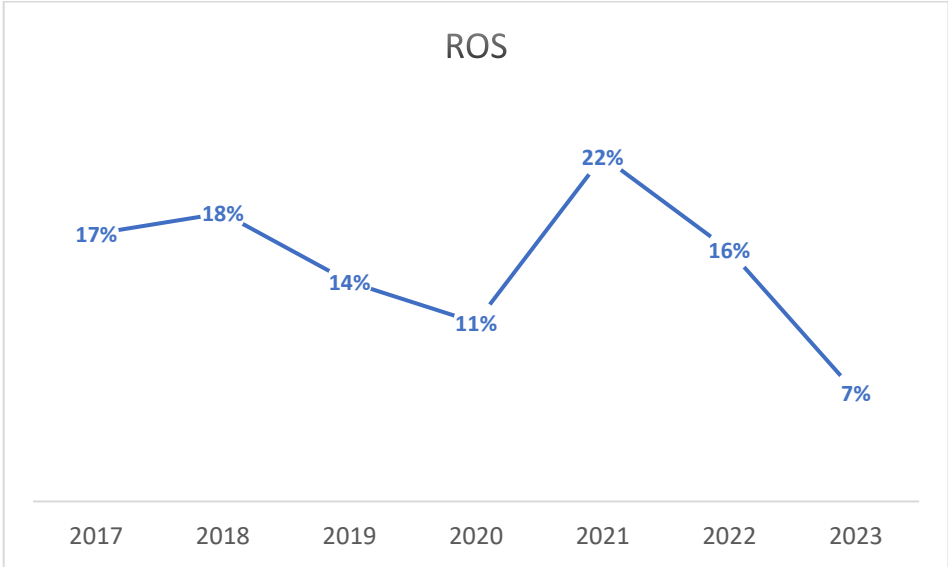
Para realizar el estudio de forma más acertada, analizaremos ratios financieros y los flujos de efectivos de cada filial tipo sociedad anónima abierta, ya que dichas filiales presentan estados financieros. El estudio comenzará con información desde 2017 al 31/12/2023.

4.1.1 Almagro S.A.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de SOCOVESA S.A.: la compra, venta, comercialización, explotación y administración de todo tipo de bienes corporales inmuebles; la inversión en toda clase de bienes corporales e incorporales muebles, su administración y explotación; el diseño, desarrollo, implementación y comercialización en cualesquiera de sus formas de todo tipo de loteos, edificaciones, su administración y explotación; y, efectuar estudios de mercado y/o asesorías en el desarrollo de proyectos inmobiliarios.

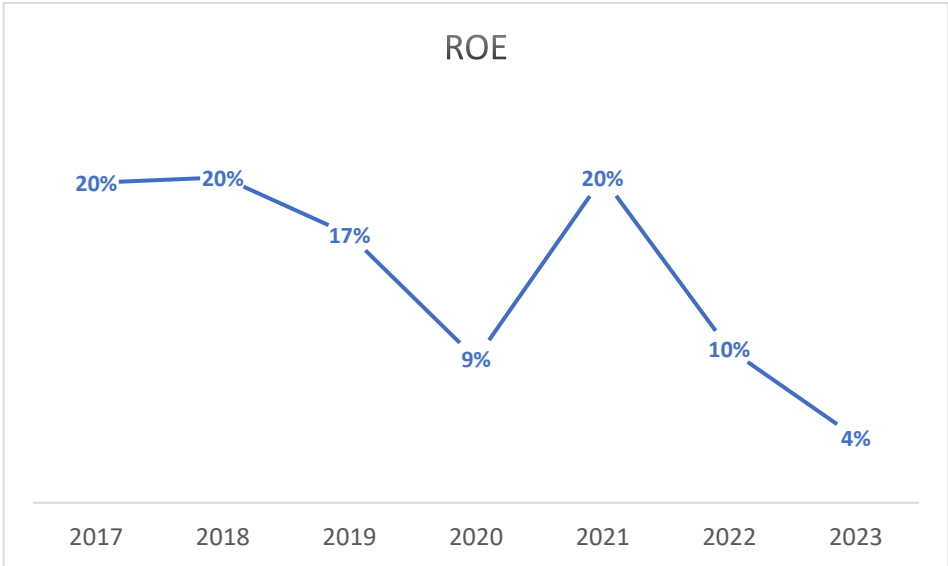
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 de esta filial, se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 2.1 ROS Almagro S.A.



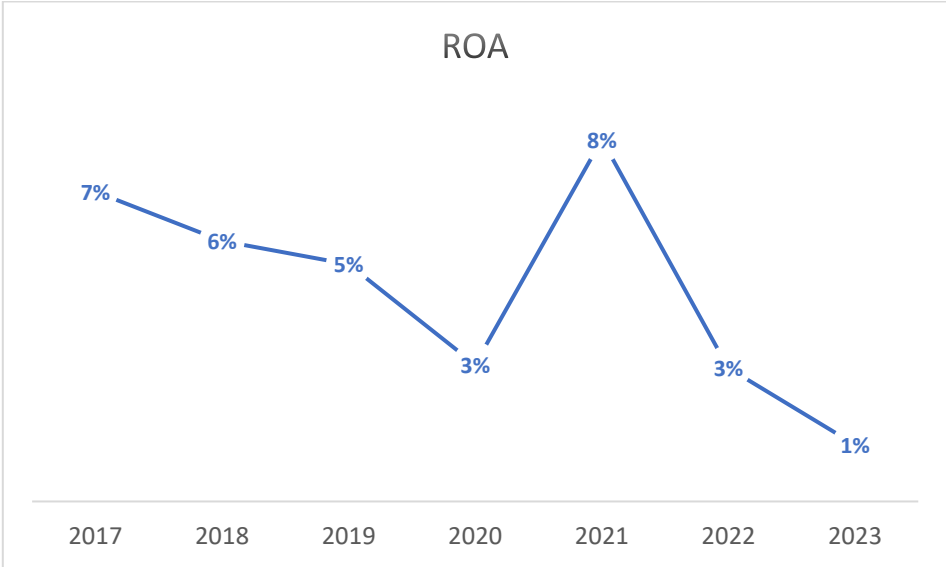
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.2 ROE Almagro S.A.



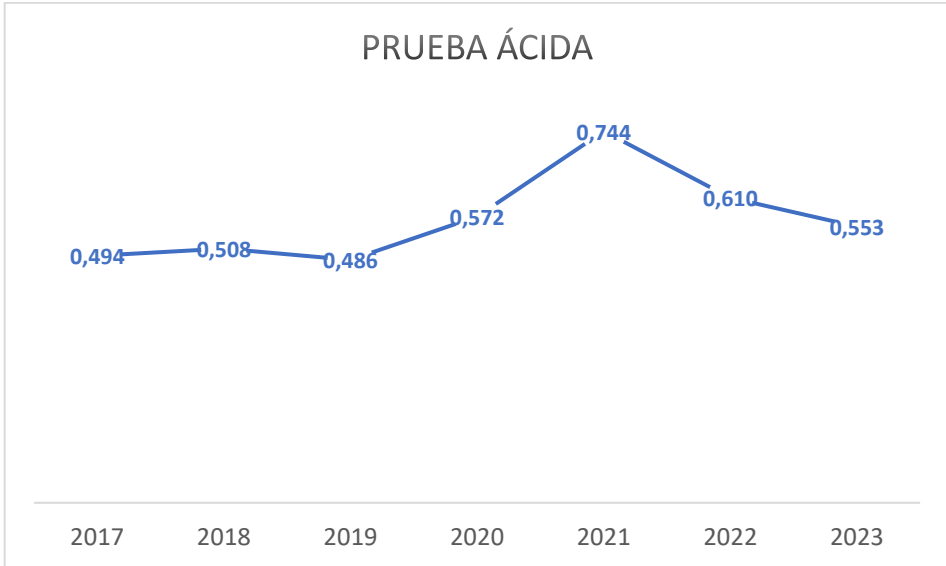
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.3 ROA Almagro S.A.



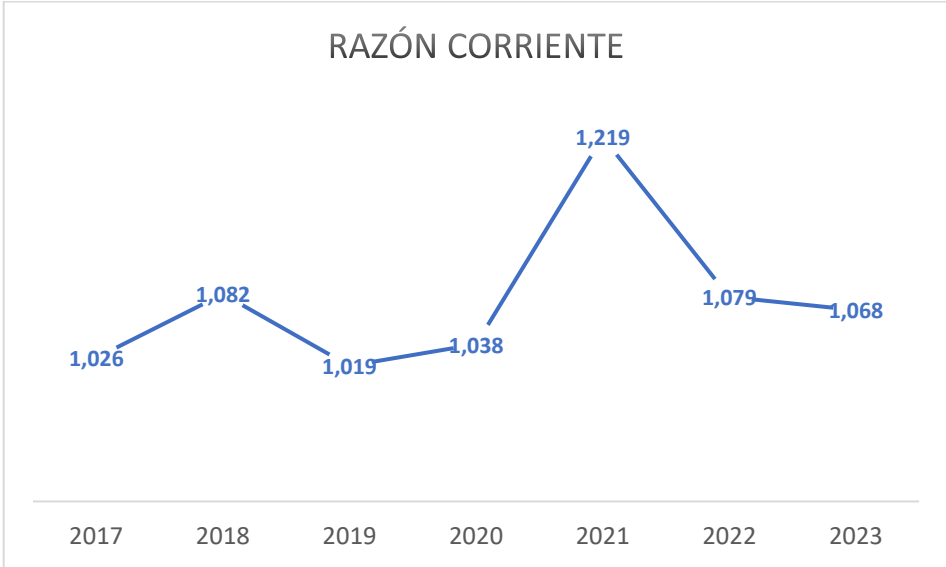
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.4 Prueba Ácida Almagro S.A.



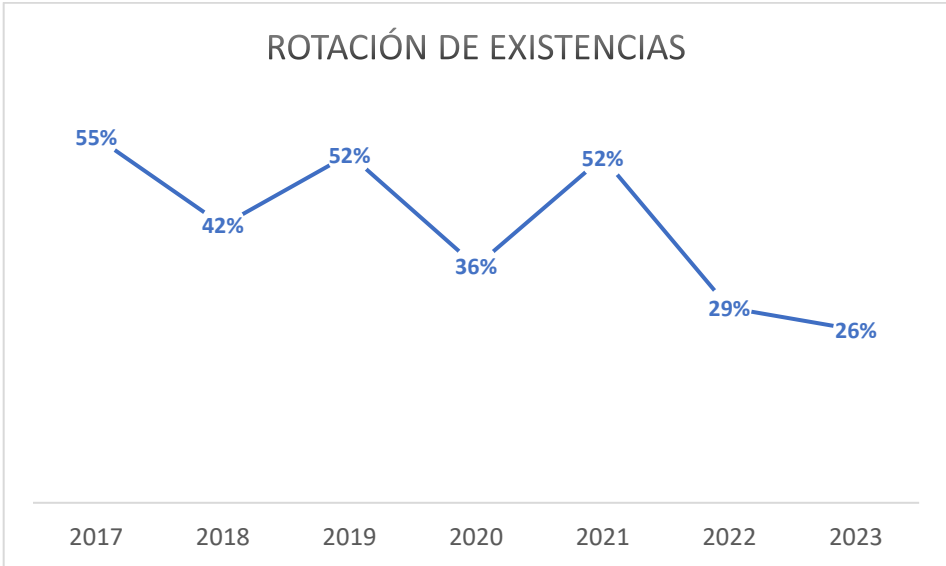
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.5 Razón Corriente Almagro S.A.



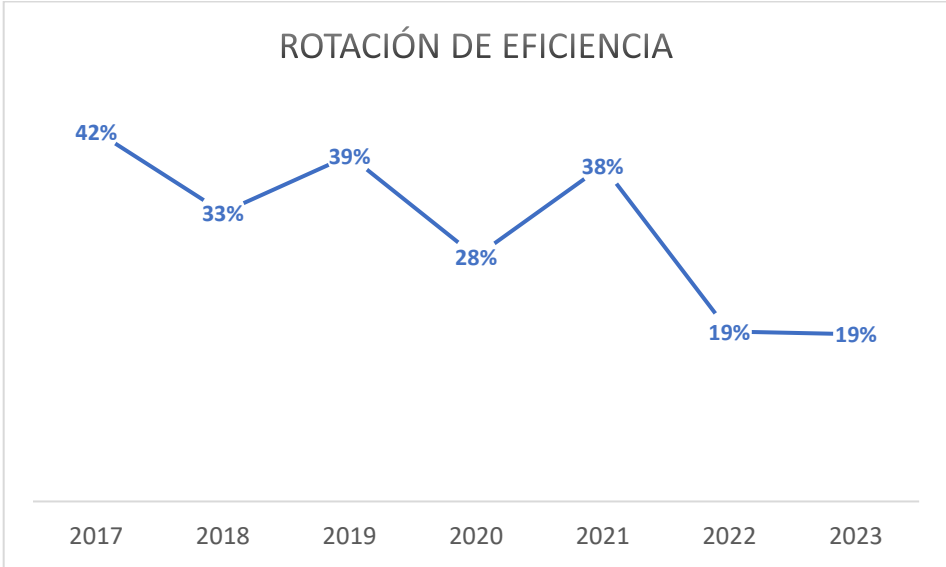
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.6 Rotación de Existencias Almagro S.A.



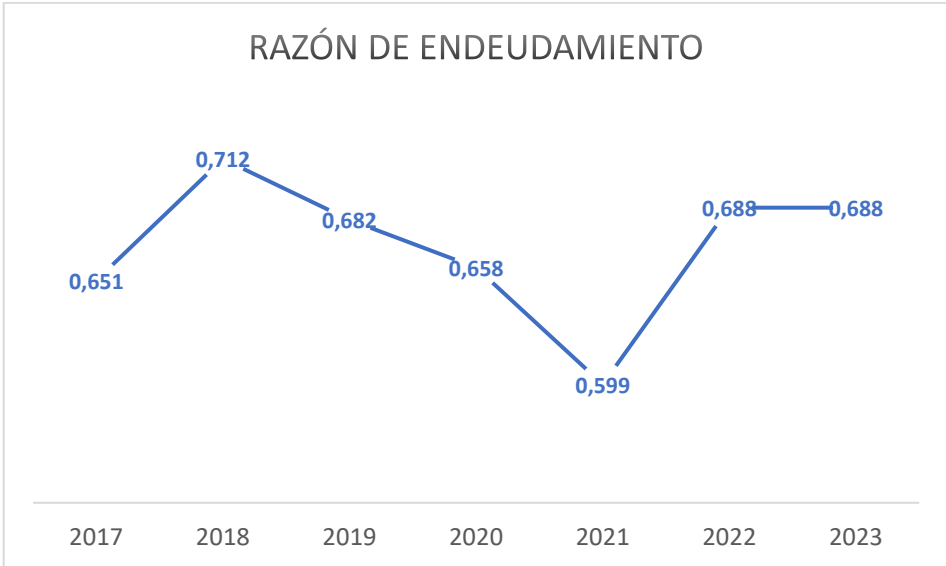
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.7 Rotación de Eficiencia Almagro S.A.



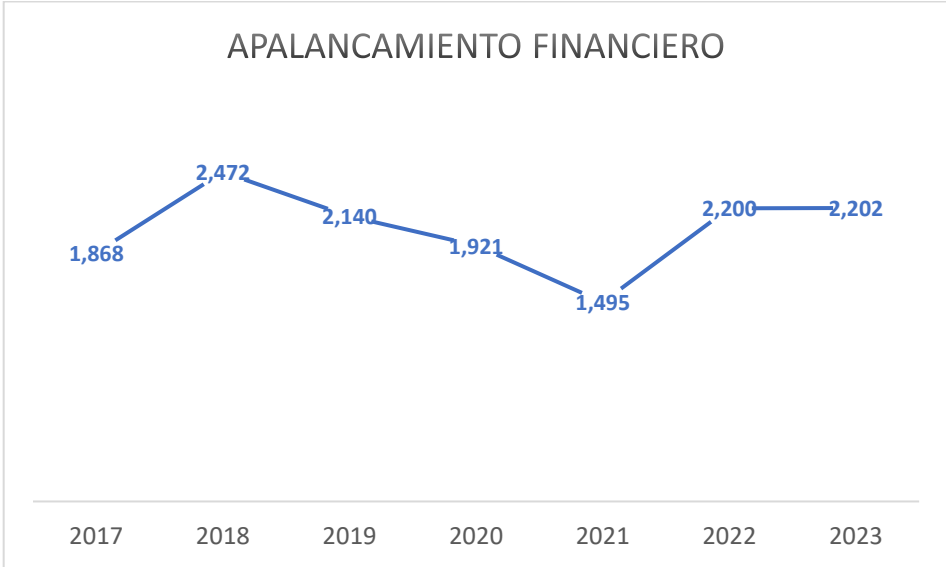
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.8 Razón de Endeudamiento Almagro S.A.



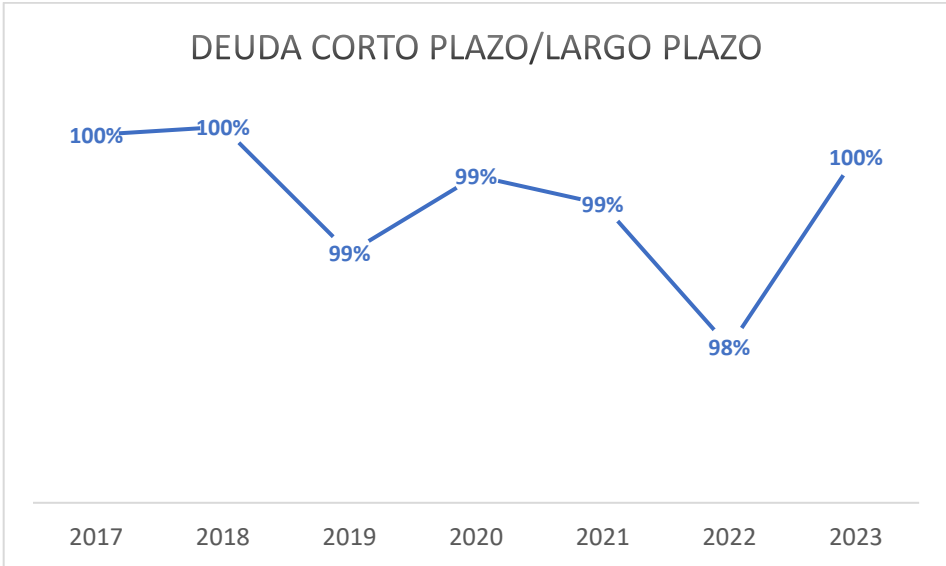
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 2.9 Apalancamiento Financiero Almagro S.A.



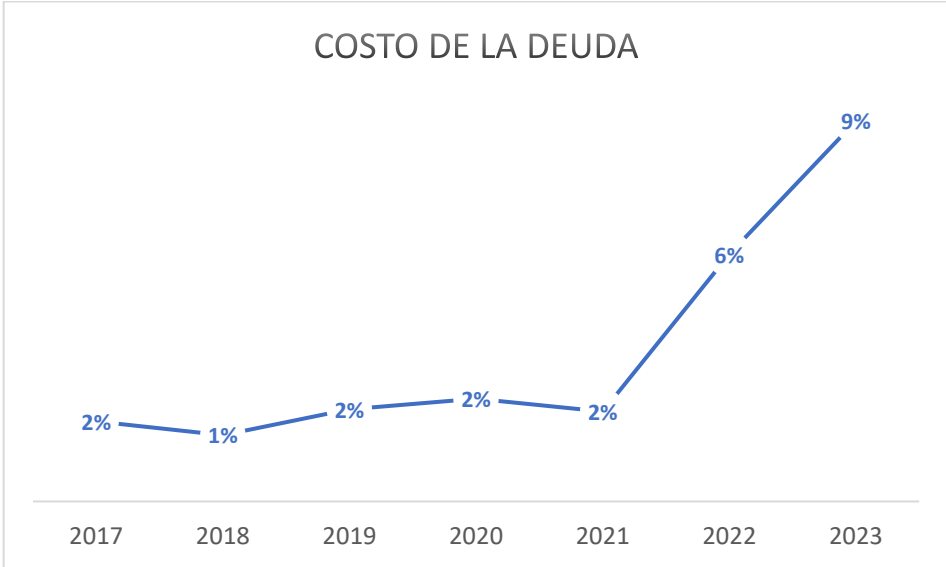
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 3.0 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Almagro S.A



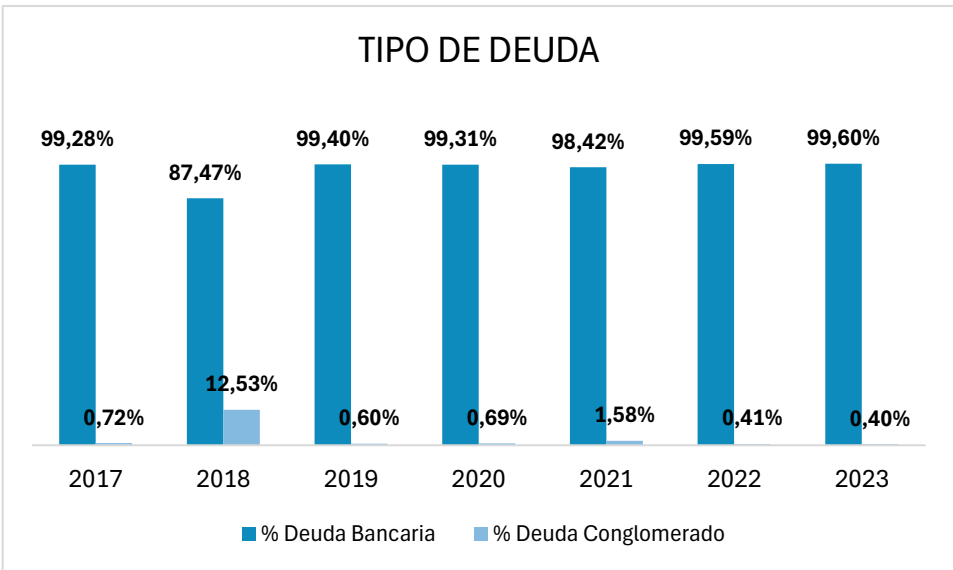
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 3.1 Costo de la Deuda Almagro S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 3.2 Tipo de Deuda Almagro S.A



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

La situación financiera de la empresa muestra señales preocupantes en diversos aspectos durante el período 2023. El ratio del resultado del ejercicio respecto a las ventas, ha experimentado una significativa disminución, alcanzando valores mínimos en 2023, donde solo el 7% de las ventas totales se tradujo en utilidad. Este contraste es especialmente notable al compararlo con 2021, que fue el mejor año con un 22% de utilidad sobre las ventas, siendo un mero dato excepcional, ya que la baja de este ratio ha venido produciéndose desde 2018.

En cuanto a la rentabilidad, los indicadores muestran un deterioro considerable. La rentabilidad sobre el patrimonio cayó a un mínimo de 4% en 2023, mientras que la rentabilidad proveniente de activos continúa su tendencia a la baja desde 2022, llegando a apenas un 1% en 2023.

La capacidad para hacer frente a deudas a corto plazo también muestra una tendencia negativa, confirmando la caída iniciada en 2022, con una disminución del 12% respecto a 2021. Un aspecto crítico es la dependencia de las existencias para mantener la liquidez, sin estas la empresa enfrentaría serios problemas de solvencia, aunque esto es característico del sector inmobiliario y de construcción, donde los inventarios consisten en bienes inmuebles de alto valor financiero. La prueba ácida en esta filial indica que sin los inventarios tomados en consideración, no se podría hacer frente a las deudas a corto plazo. Sin embargo, es alarmante que la ponderación de

compra de existencias haya caído a un mínimo del 26%, muy por debajo del rango normal de 40% a 55% observado en años exitosos. Asimismo, la inversión se ha reducido prácticamente a la mitad de sus niveles normales, alcanzando solo un 19%.

La estrategia financiera actual del conglomerado para esta filial parece basarse principalmente en el financiamiento mediante deuda, ya sea a través otras filiales y la matriz, o entidades bancarias, estas representan el 99,6% de la deuda total de la entidad. Es notable que esta deuda sea enteramente a corto plazo y que, además, haya experimentado un incremento abrupto en los costos de interés durante los últimos dos años, llegando a representar un 9% del total de la deuda en 2023 solo en intereses.

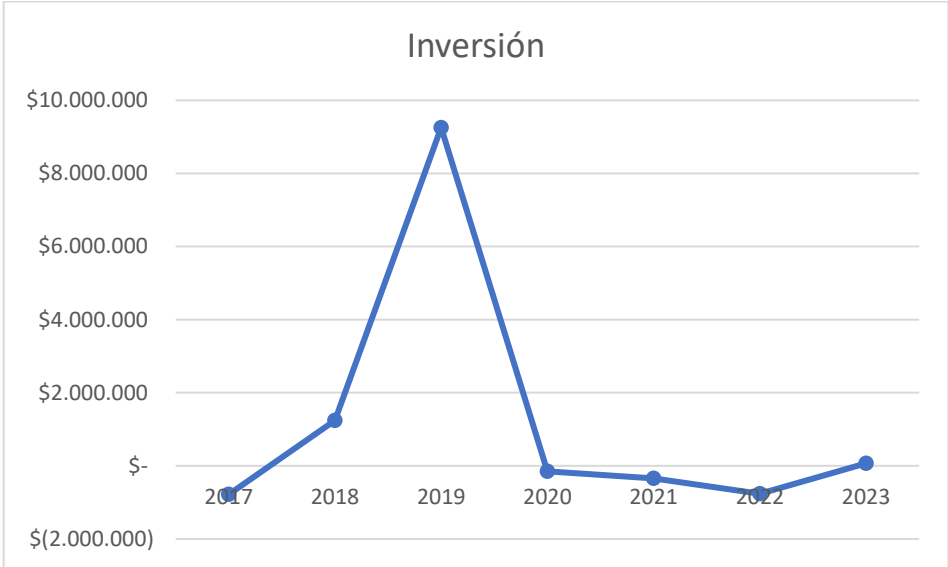
Análisis Estado de Flujos de Efectivo.

Figura 3.3 Flujo Operativo Almagro S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 3.4 Flujo de Inversión Almagro S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

Figura 3.5 Flujo de Financiamiento Almagro S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Almagro S.A.

El análisis del flujo de efectivo revela patrones significativos en las tres principales áreas de movimiento de fondos de la filial. En el ámbito operacional, se evidencia una situación preocupante, ya que los flujos relacionados con la ejecución de las operaciones no han logrado mantener una tendencia positiva, manteniéndose en terreno negativo. Esto sugiere dificultades en la generación de efectivo a través de las actividades principales del negocio.

En lo que respecta a las actividades de inversión, la filial ha mantenido una política conservadora con niveles mínimos de inversión durante todo el período analizado, con la única excepción del año 2019, cuando se registró un incremento significativo en esta área. Este comportamiento podría indicar una estrategia cautelosa o posibles limitaciones en la capacidad de expansión y desarrollo.

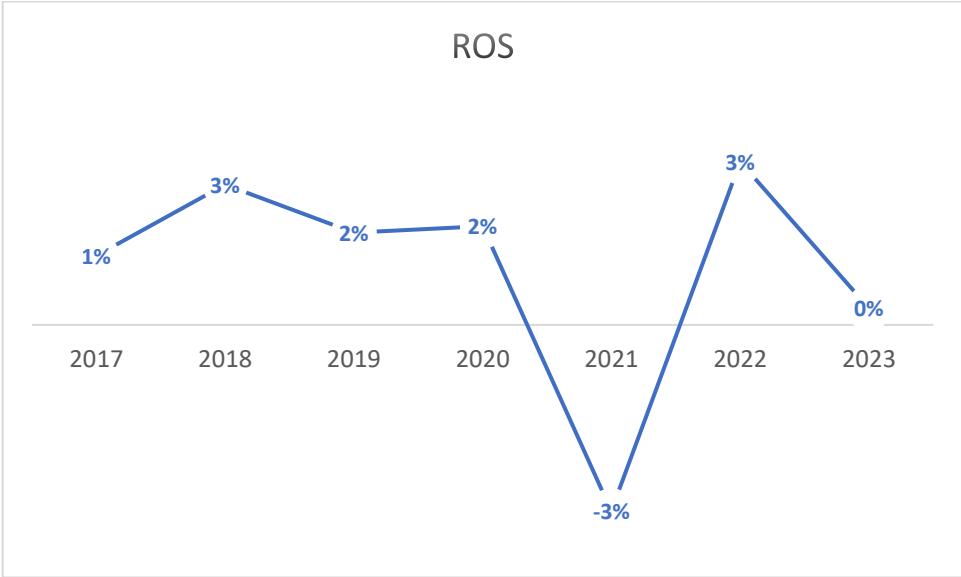
Por último, los movimientos de efectivo relacionados con el financiamiento muestran un patrón interesante. La entidad ha recurrido de manera significativa al financiamiento externo durante el período estudiado, aunque demostró prudencia financiera al aprovechar los años de utilidad operacional positiva para reducir sus obligaciones. Sin embargo, es notable que en los últimos dos años consecutivos la filial ha vuelto a depender de la obtención de fondos vía financiamiento, lo que podría indicar una mayor necesidad de recursos externos para mantener sus operaciones.

4.1.3 Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memoria de SOCOVESA S.A.: la ejecución por cuenta propia o ajena de toda clase de construcciones, obras y edificaciones, tales como viviendas, edificios, puentes caminos, tranques, obras de regadío, túneles, puertos aeropuertos, movimientos de tierra; la urbanización y dotación de inmuebles, urbanos o rurales; la prestación de toda clase de servicios y asesorías en materias y negocios inmobiliarios, pudiendo asesorar, proyectar, planificar, organizar, dirigir y administrar todo tipo de obras; y la compra, venta administración, arrendamiento y la comercialización en general de toda clase de bienes inmuebles o de derechos en ellos y; el desarrollo y promoción, por cuenta propia o ajena, de negocios inmobiliarios

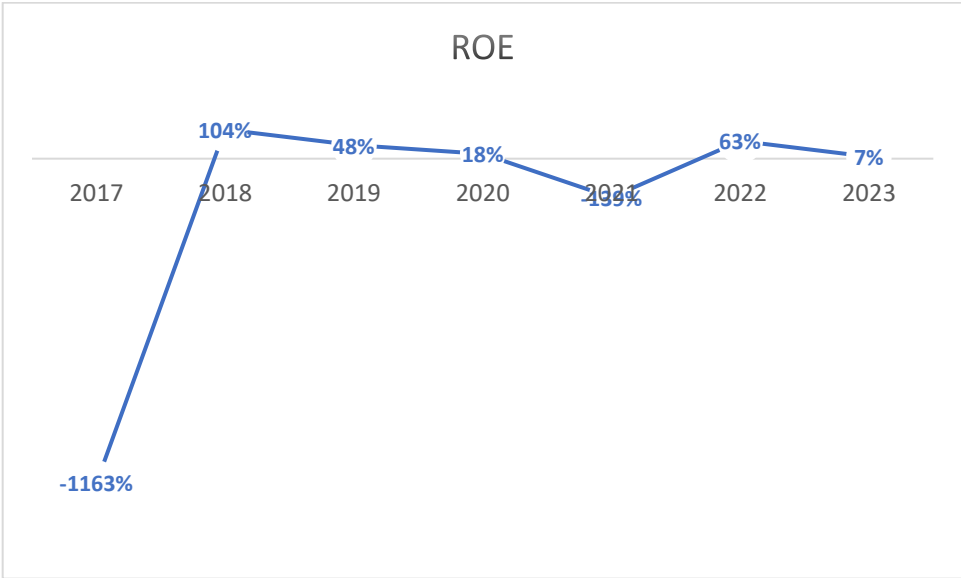
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 3.6 ROS Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



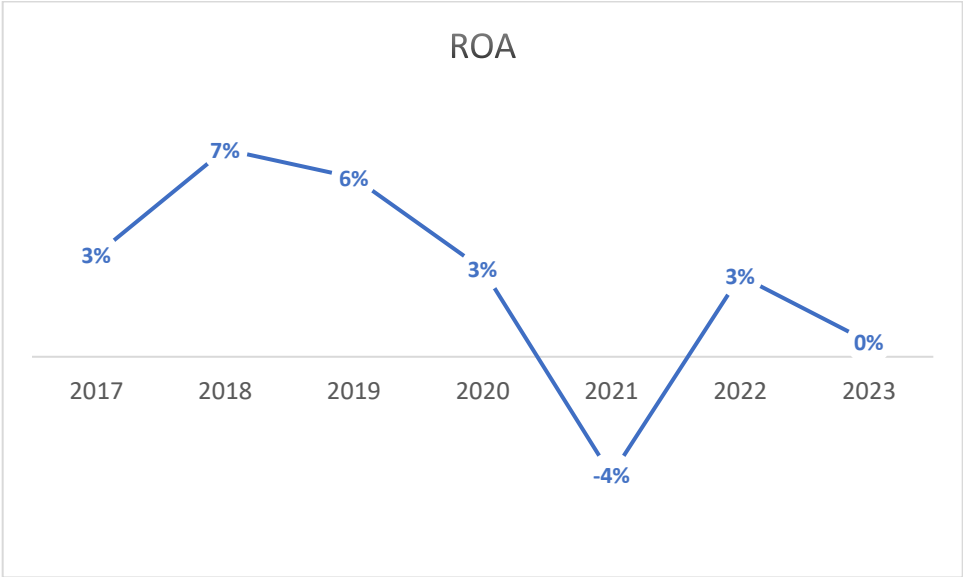
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 3.7 ROE Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



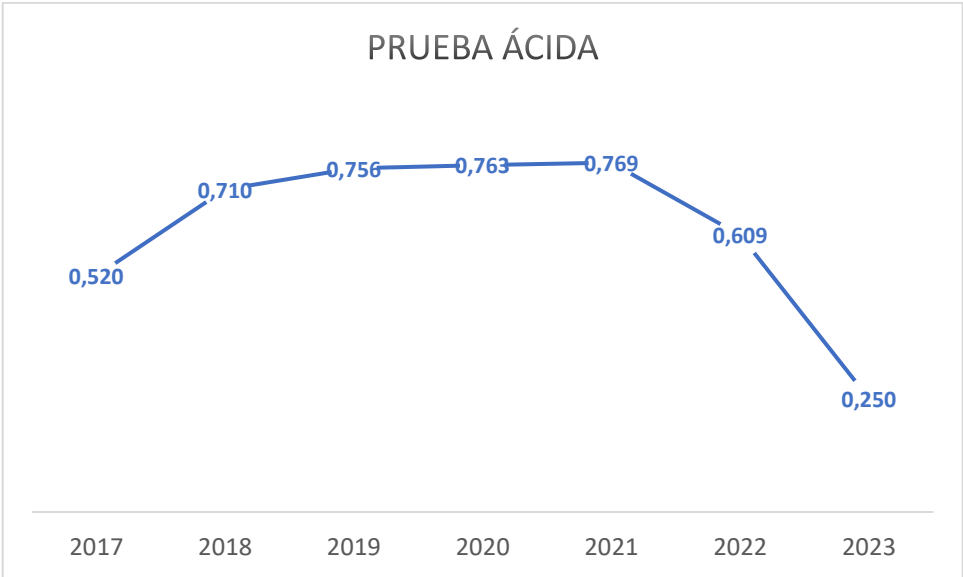
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 3.8 ROA Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



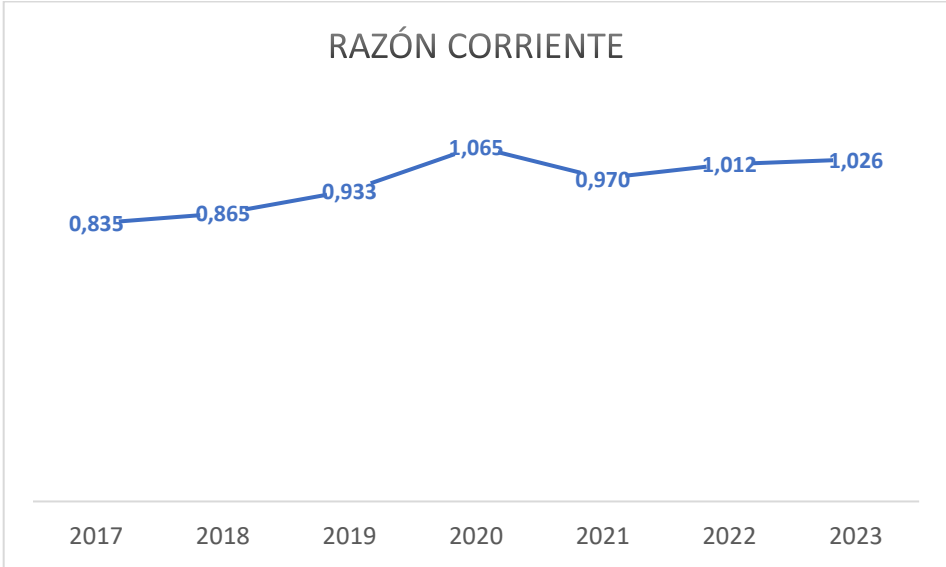
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 3.9 Prueba Ácida Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



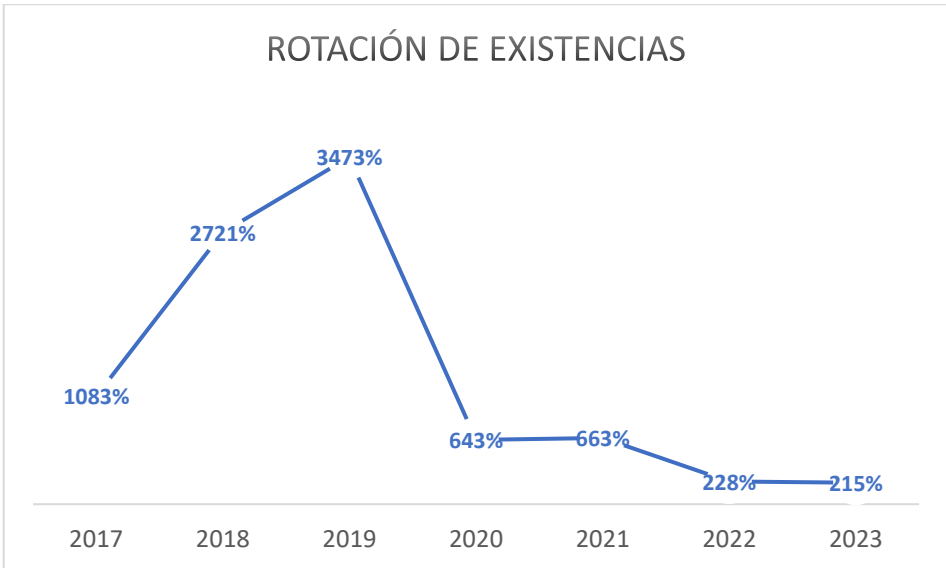
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.0 Razón Corriente Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



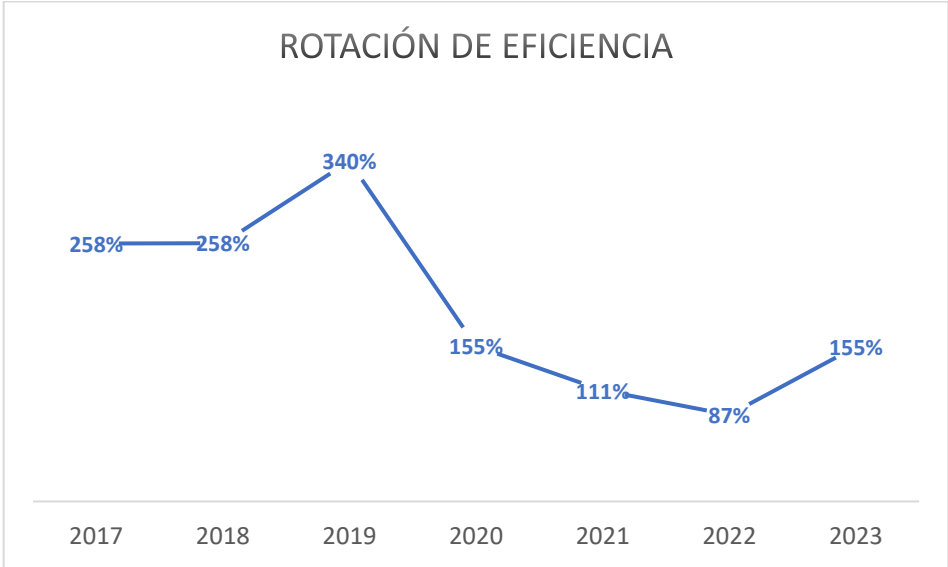
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.1 Rotación de Existencias Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



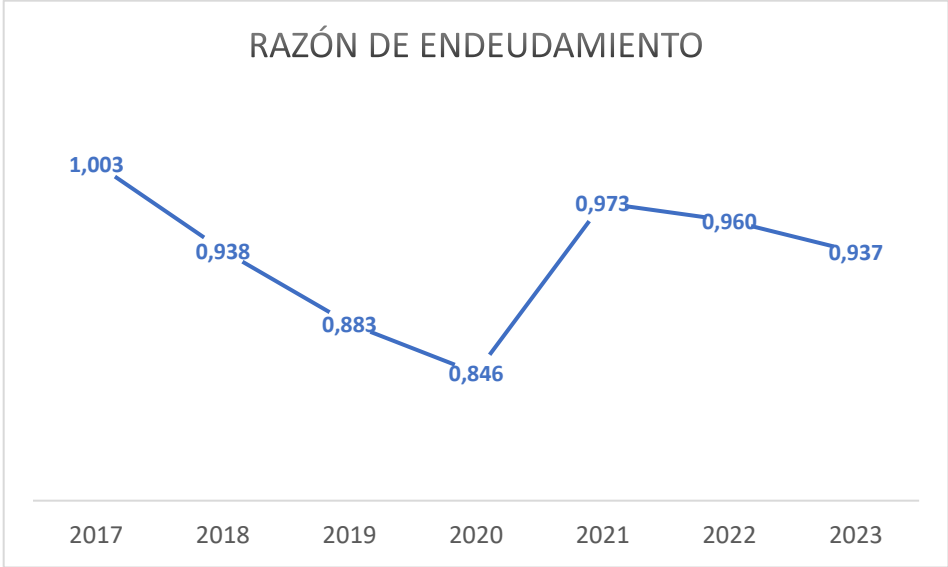
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.2 Rotación de Eficiencia Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



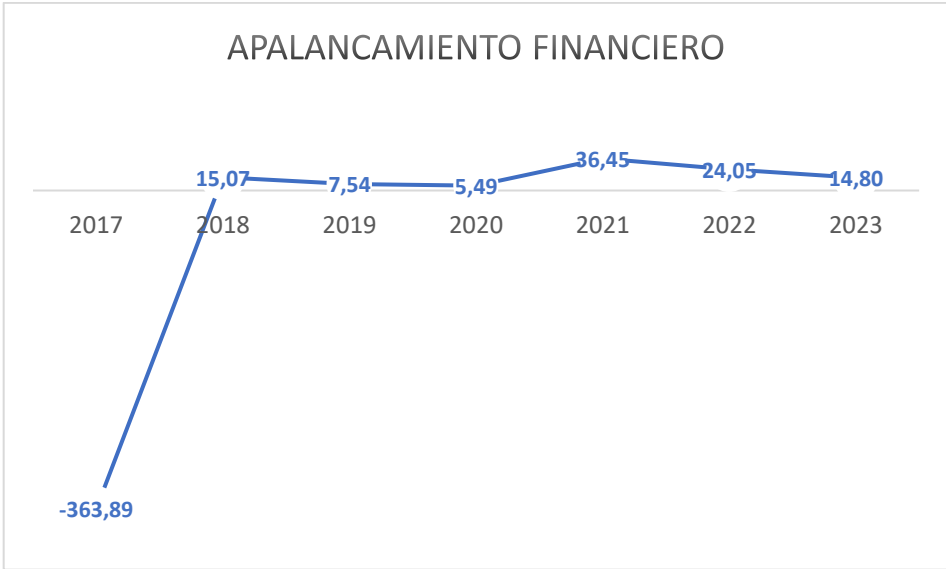
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.3 Razón de Endeudamiento Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



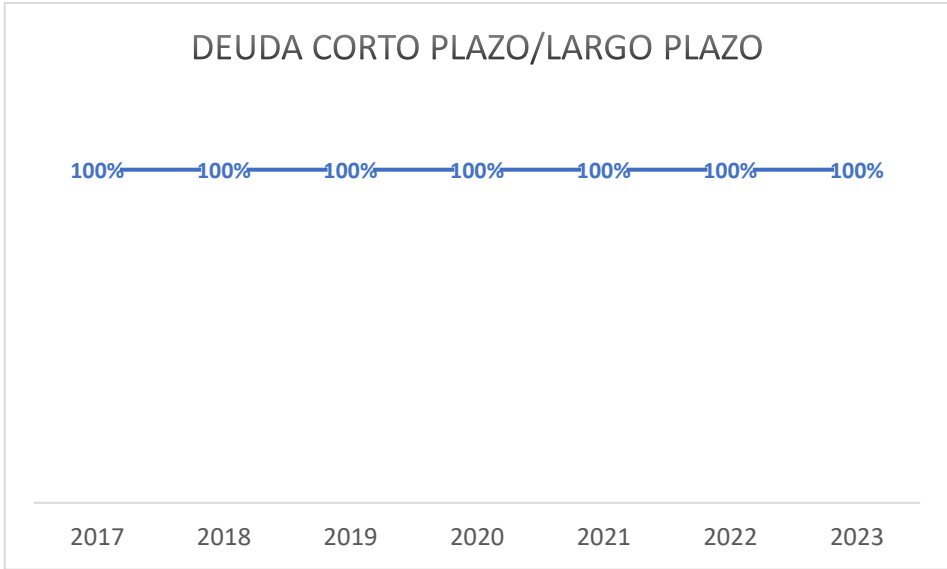
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.4 Apalancamiento Financiero Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



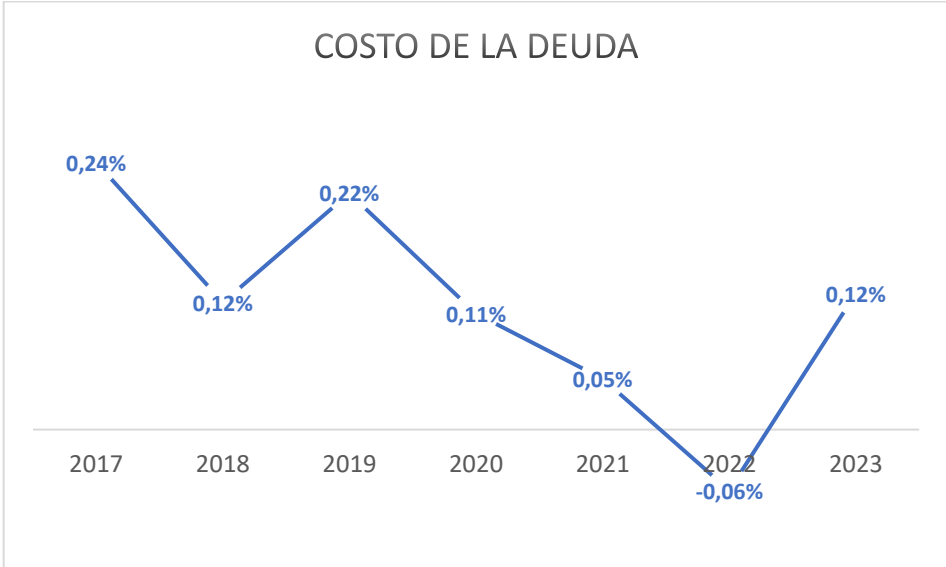
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.5 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



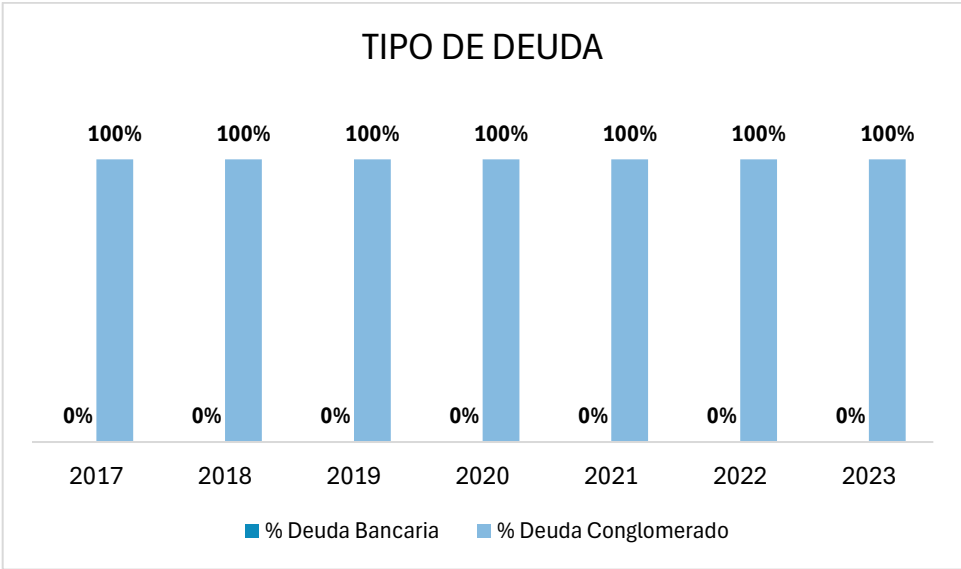
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.6 Costo de la Deuda Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.7 Tipo de Deuda Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

El retorno sobre ventas (ROS) siempre ha sido bajo, alcanzando un máximo de 3% durante el período analizado, mientras que en el último año descendió a un preocupante 0,3%. Por su parte, el retorno sobre patrimonio (ROE) muestra una tendencia descendente, con la excepción de 2022, aunque en general refleja una rentabilidad muy baja. Cabe destacar que estos valores están influenciados por un contexto específico. En 2017, la entidad tenía patrimonio negativo, pero logró generar ganancias, lo que produjo un porcentaje anómalo. En 2018, el patrimonio se equiparó con el resultado, y desde entonces ha mostrado un aumento, aunque los resultados han sido inconsistentes, provocando una disminución en los porcentajes nominales.

De manera similar al ROE, el retorno sobre activos (ROA) también ha disminuido desde 2019, con la excepción de 2022. En 2023, la rentabilidad de los activos apenas alcanzó un 0,47%. En cuanto a la capacidad para enfrentar deudas a corto plazo, la entidad ha mejorado su razón corriente; sin embargo, si se excluyen las existencias, la tendencia se invierte. Esto se evidencia en la prueba ácida, que muestra que en 2023 la empresa no podría cumplir con sus obligaciones sin liquidar por completo sus existencias.

La rotación de existencias presenta porcentajes elevados, lo que se debe a que la filial genera la mayor parte de sus ingresos en actividades distintas a la venta de viviendas, como la prestación de servicios relacionados. Esto genera que las existencias y el costo de ventas tengan

montos similares o incluso superiores. Un comportamiento similar ocurre con la rotación de eficiencia, ya que los servicios prestados no implican necesariamente un aumento significativo de los activos año tras año, a diferencia de lo que sucede con la construcción y venta de propiedades.

En cuanto a la deuda, esta filial se financia exclusivamente a través de entidades relacionadas, sin involucrar préstamos bancarios. Toda su deuda es a corto plazo, y debido a que proviene del conglomerado, el costo es extremadamente bajo, representando apenas un 0,12% en 2023. Además, el hecho de que la deuda sea con entidades relacionadas tiene un impacto directo en su relación con el patrimonio. El apalancamiento financiero puede alcanzar niveles elevados, como ocurrió en 2021, cuando la deuda fue 36 veces mayor que el patrimonio. Esto se debe a que las decisiones de endeudamiento dependen en gran medida de la matriz, lo que otorga flexibilidad y capacidad de planificación para asumir el endeudamiento necesario.

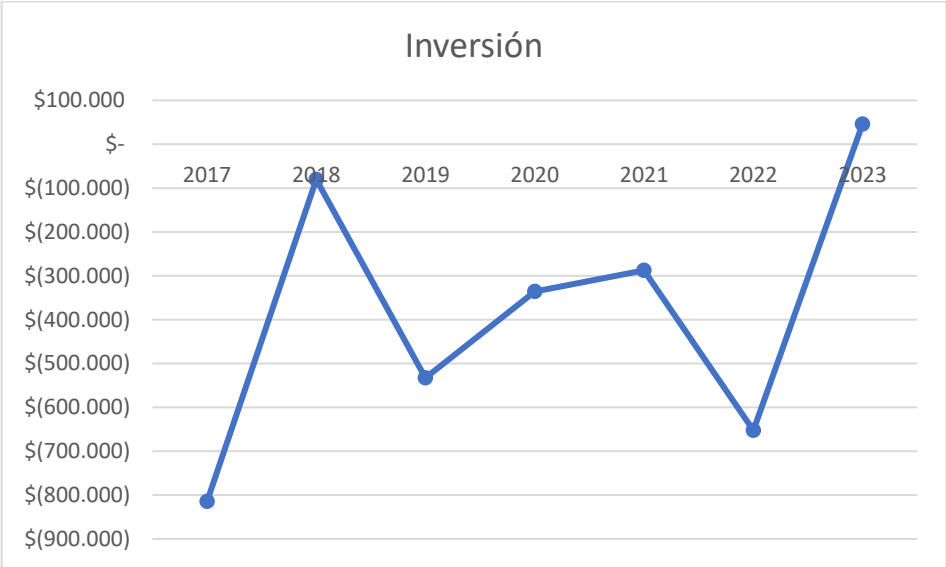
Análisis Estado de Flujos de Efectivo.

Figura 4.8 Flujo Operativo Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 4.9 Flujo de Inversión Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 5.0 Flujo de Financiamiento Constructora SOCOVESA Stgo S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora SOCOVESA Santiago S.A.

El flujo operativo de la empresa ha mostrado una tendencia predominantemente descendente, registrando números negativos en tres de los siete períodos analizados. Esto refleja una capacidad limitada de la compañía para generar efectivo a partir de sus actividades principales, lo que puede tener repercusiones en su sostenibilidad a largo plazo. Además, la falta de inversiones significativas, excepto en 2023 cuando se registró un monto mínimo, evidencia una limitada apuesta por el crecimiento o modernización de sus operaciones, lo cual podría afectar su competitividad en el futuro.

En términos de financiamiento, la empresa ha dependido recurrentemente de la obtención de fondos adicionales para operar. Salvo en 2021, ha solicitado más recursos de los que ha pagado cada año, lo que mantiene este índice consistentemente en valores positivos. Aunque esto puede indicar acceso continuo al financiamiento, también subraya una dependencia preocupante de fuentes externas para cubrir sus necesidades, en lugar de apoyarse en la generación de recursos propios.

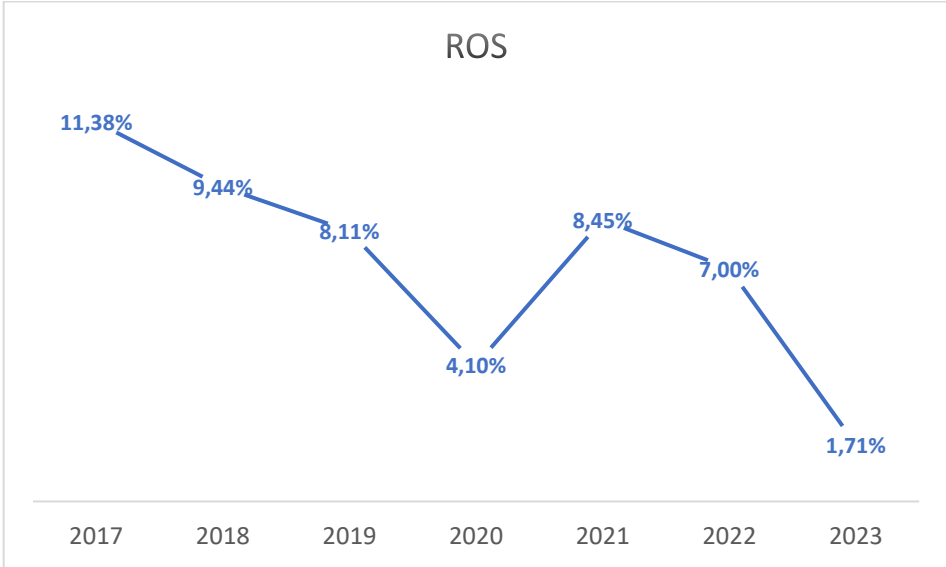
4.1.4 Inmobiliaria SOCOVESA Sur.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de SOCOVESA S.A.: la actividad de la construcción, por cuenta propia o ajena; la proyección, estudio o ejecución de toda clase de obras civiles y edificaciones e instalaciones; la adquisición, loteo y subdivisión de todo tipo de bienes inmuebles, su urbanización y comercialización, en cualquier forma, así como todos los actos y negocios relacionados directa o indirectamente con la actividad de la construcción; la realización de estudios y prestación de asesorías técnicas, económicas y financieras relacionadas tanto con la especialidad de la construcción como con la adquisición y enajenación de las viviendas, la realización de proyectos de arquitectura y cálculos solicitados por otras empresas y, en general, la prestación de toda clase de asesorías, evaluación de proyectos, análisis, preparación de informes y servicios prestados a terceros; la adquisición, venta, permuta o arriendo de toda clase de bienes corporales inmuebles o de derechos sobre ellos, su administración y explotación en cualquiera de sus formas; la inversión y reinversión de toda clase de bienes incorporales muebles, su administración y la percepción de sus frutos. En consecuencia podrá adquirir, enajenar y gravar toda clase de acciones o derechos de sociedades, bonos o debentures o cualesquiera otros valores de inversión, de renta fija o variable; efectuar inversiones y negocios inmobiliarios, para lo cual podrá adquirir y enajenar, a cualquier título, bienes raíces urbanos y rurales; desarrollar proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza, pudiendo efectuar su explotación bajo la forma de compraventa, loteos habitacionales, comerciales o industriales, urbanizaciones,

construcciones de edificios, casas, locales, estacionamientos, oficinas o departamentos y en general explotarlos directamente o por terceros en cualquier forma; dar y recibir en arrendamiento, en leasing, sub arrendar y adquirir, dar y ceder a terceros, a cualquier título, el uso y goce de bienes raíces; participar en concesiones de obras públicas, municipales o de cualquier tipo, como asimismo en toda clase de sociedades que tengan objetos similares o relacionados con los anteriores; y, la inversión y reinversión de toda clase de bienes incorporales muebles y en general administrar las distintas inversiones sociales y percibir sus frutos.

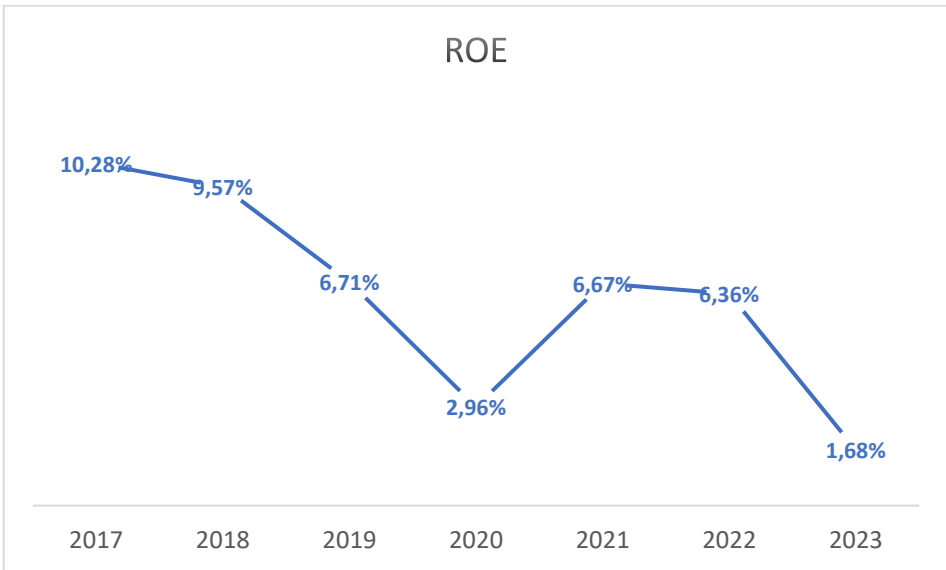
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 5.1 ROS Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



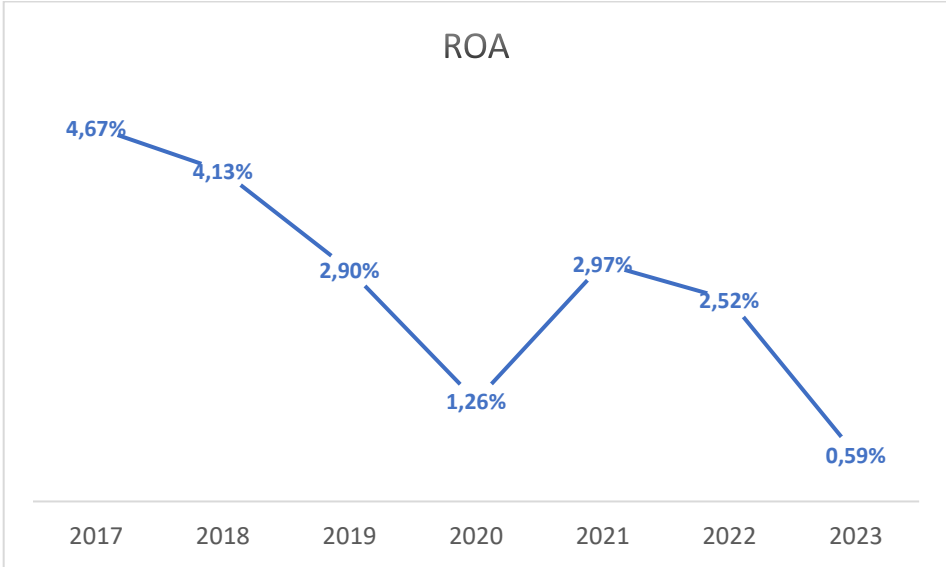
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.2 ROE Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



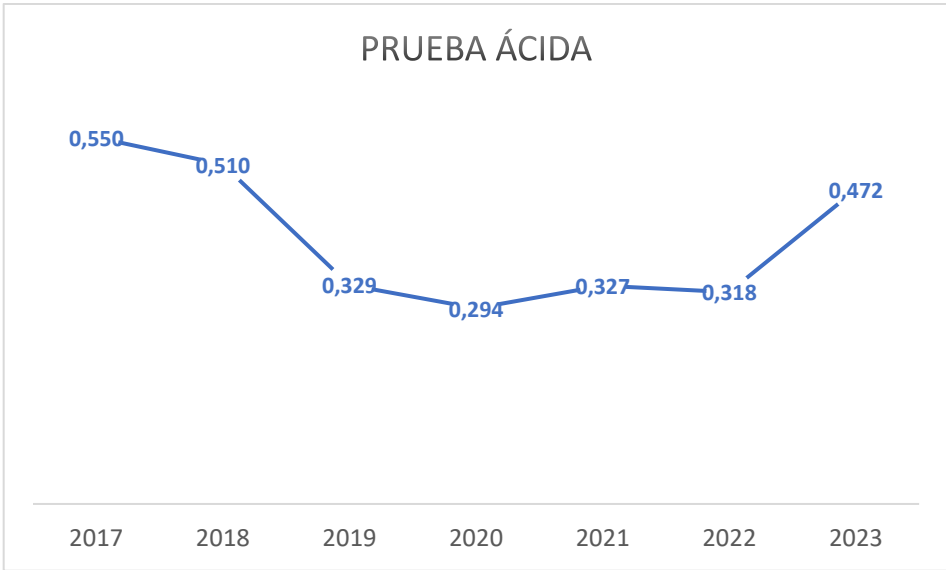
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.3 ROA Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



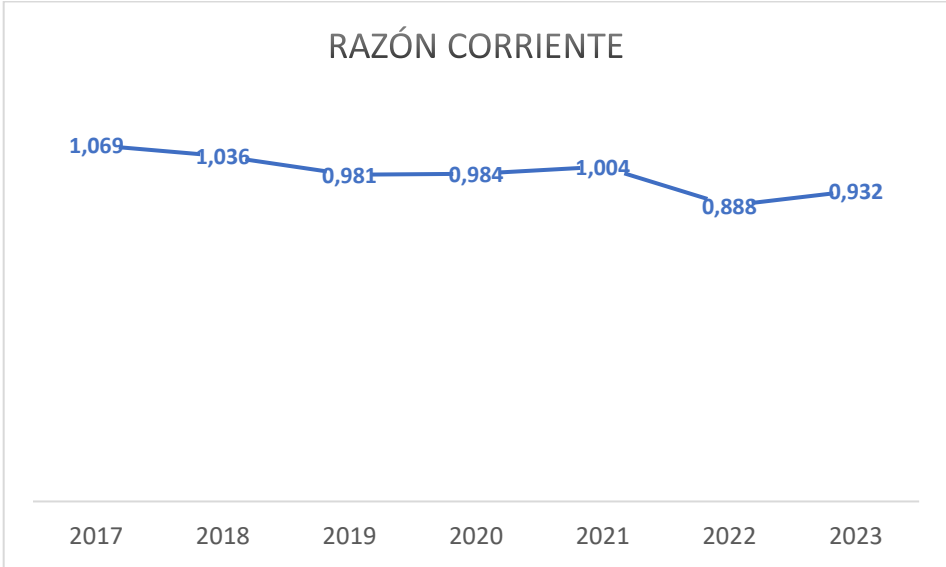
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.4 Prueba Ácida Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



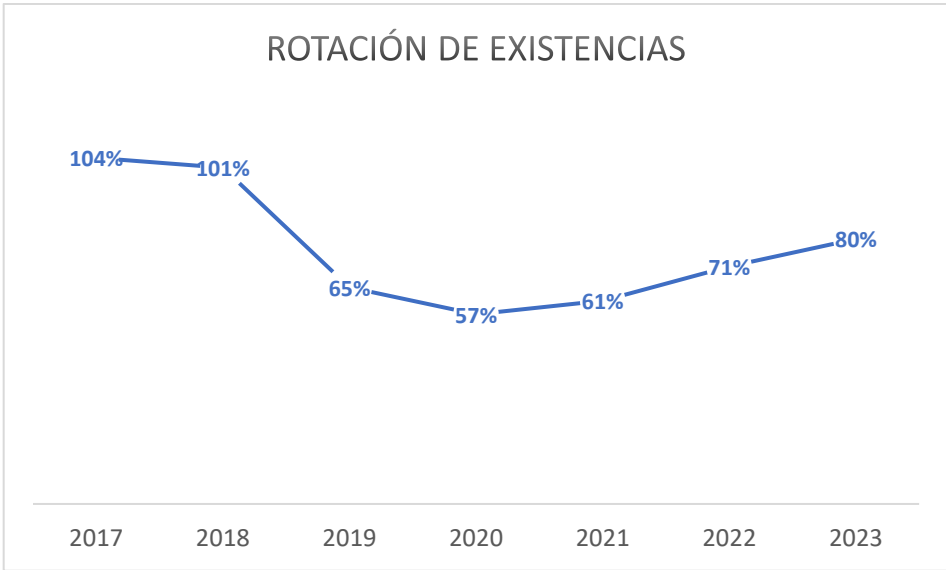
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.5 Razón Corriente Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



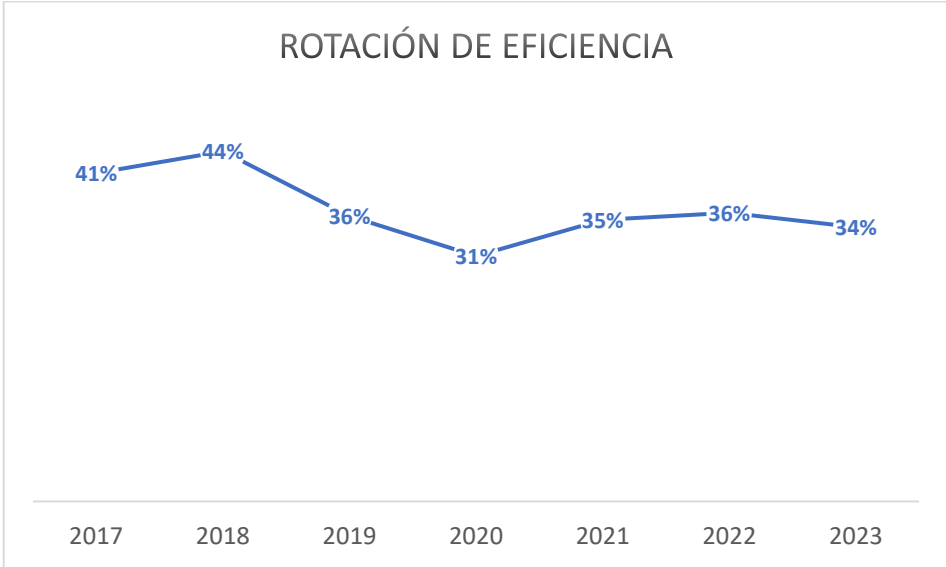
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.6 Rotación de Existencias Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



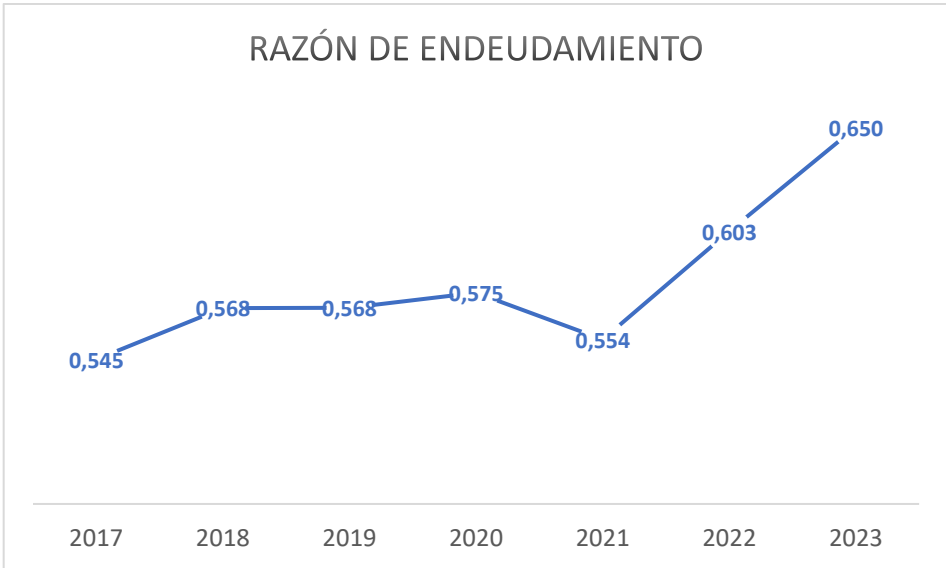
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.7 Rotación de Eficiencia Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



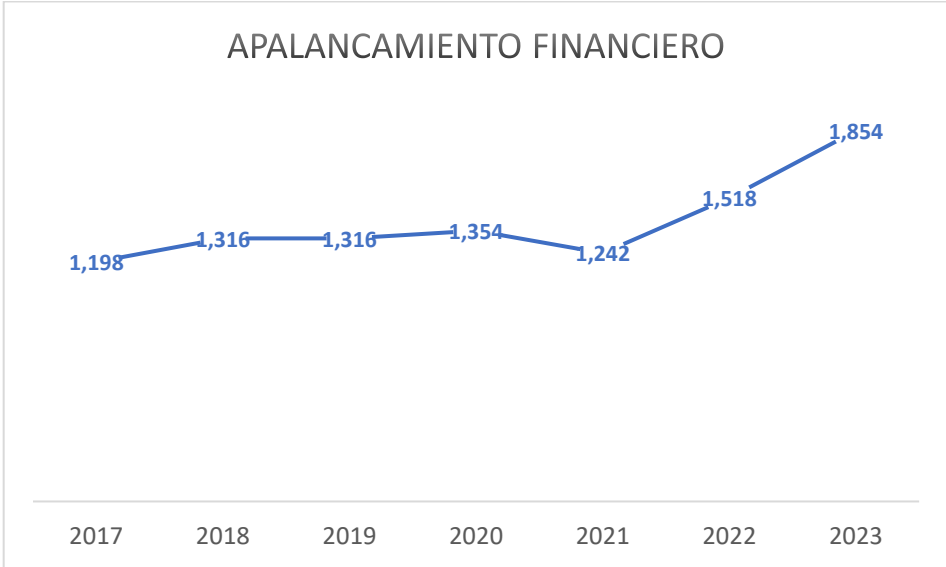
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.8 Razón de endeudamiento Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



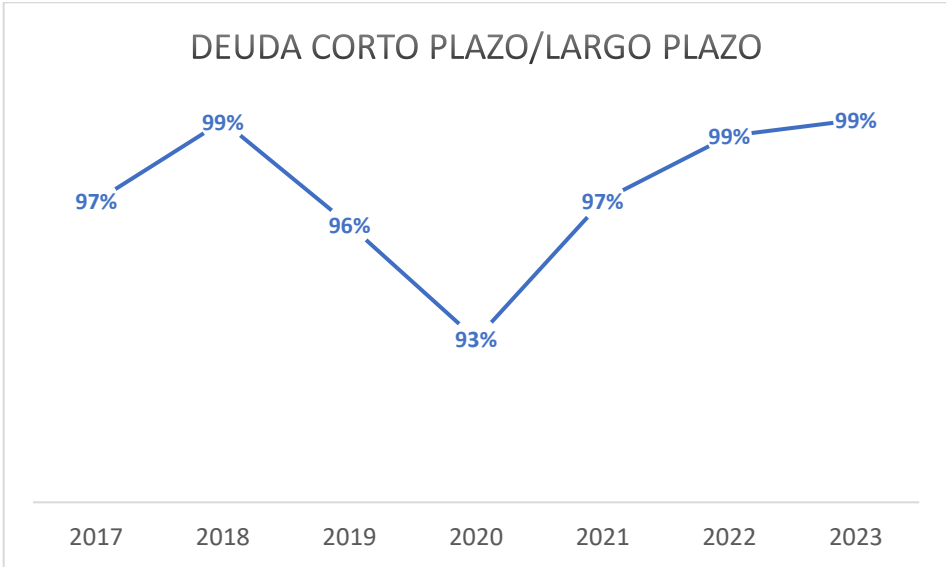
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 5.9 Apalancamiento Financiero Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



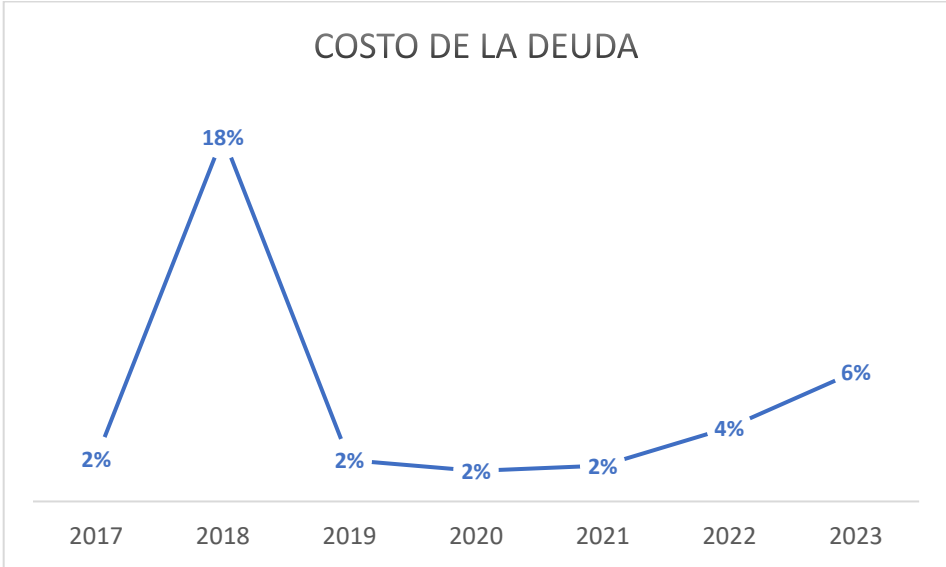
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 6.0 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



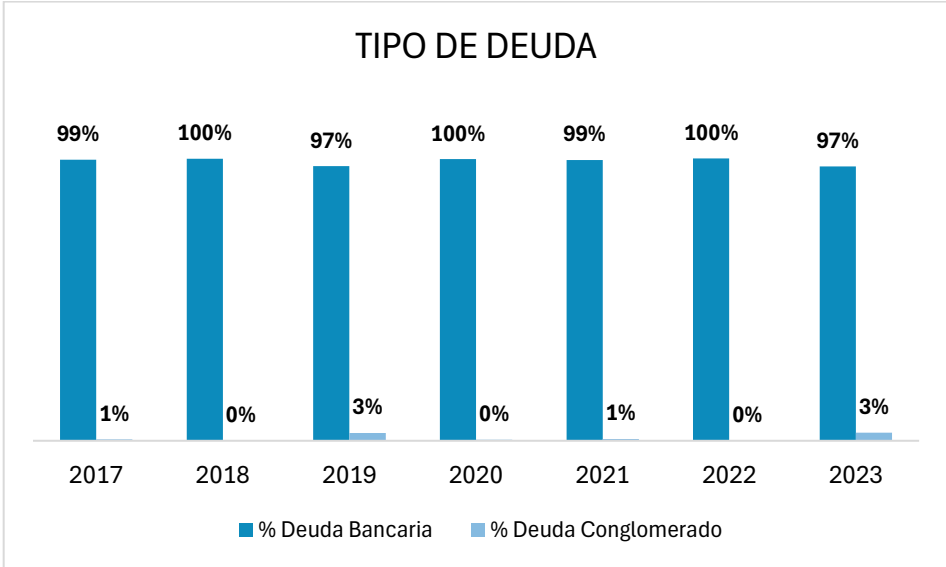
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 6.1 Costo de la Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 6.2 Tipo de Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

El retorno sobre ventas (ROS) ha mostrado una tendencia predominantemente descendente a lo largo del período analizado, alcanzando su máximo de 11% en 2017 y cayendo a un 1,71% en 2023, el nivel más bajo del rango estudiado. De manera similar, la relación entre el resultado y la inversión ha seguido esta tendencia, con un 10,28% en 2017 y un preocupante 1,68% en 2023. El retorno sobre activos (ROA) refleja un comportamiento análogo, con su punto más alto en 2017 cercano al 5% y cayendo drásticamente a un 0,59% en 2023, el nivel más bajo registrado.

Estos indicadores sugieren una rentabilidad en declive, lo que podría dificultar la capacidad de la empresa para generar utilidades sostenibles. Además, el riesgo de solvencia en corto plazo es evidente, ya que, incluso liquidando todo su inventario, no podría cubrir sus obligaciones de corto plazo según la razón corriente. La prueba ácida agrava esta situación, revelando que al cierre de 2023 la empresa no podría cumplir ni con el 50% de su deuda a corto plazo.

Por otro lado, la rotación de existencias ha mostrado una recuperación, pasando de su punto más bajo en 2020 (57%) a un 80% en 2023, lo que refleja una mayor eficiencia en la gestión de inventarios. Sin embargo, la rotación de eficiencia indica que la inversión en activos genera apenas un 34% de ventas, una proporción que ha permanecido baja desde 2019. En cuanto al financiamiento, el 65% de los activos se encuentran financiados con deuda en 2023, marcando un aumento desde 2017.

El apalancamiento financiero destaca un uso intensivo de recursos externos, con una deuda 1.86 veces superior al patrimonio en 2023, tendencia que ha ido en aumento desde 2017. Esta deuda está compuesta casi en su totalidad (99% en 2023) por obligaciones a corto plazo, lo que puede intensificar los riesgos financieros en períodos de restricción de liquidez. Aunque el costo de la deuda ha disminuido desde su pico en 2018 (18%), se situó en un 6% en 2023, mostrando un incremento desde 2021. Además, la composición de la deuda está dominada por financiamiento con entidades financieras, representando un 97% en 2023 y manteniéndose cercana al 100% durante todo el período analizado.

Las consecuencias de estos indicadores son múltiples y preocupantes. La baja rentabilidad afecta directamente la capacidad de reinversión. El elevado nivel de endeudamiento, especialmente de corto plazo, incrementa la exposición a riesgos financieros como la incapacidad de refinanciar

obligaciones en momentos críticos. Además, el aumento en el costo de la deuda puede erosionar aún más las ya limitadas utilidades. Si bien la mejora en la rotación de existencias es positiva, no es suficiente para contrarrestar los riesgos asociados a la insuficiente liquidez y la excesiva dependencia de financiamiento externo. Esto podría conducir a una situación de insolvencia.

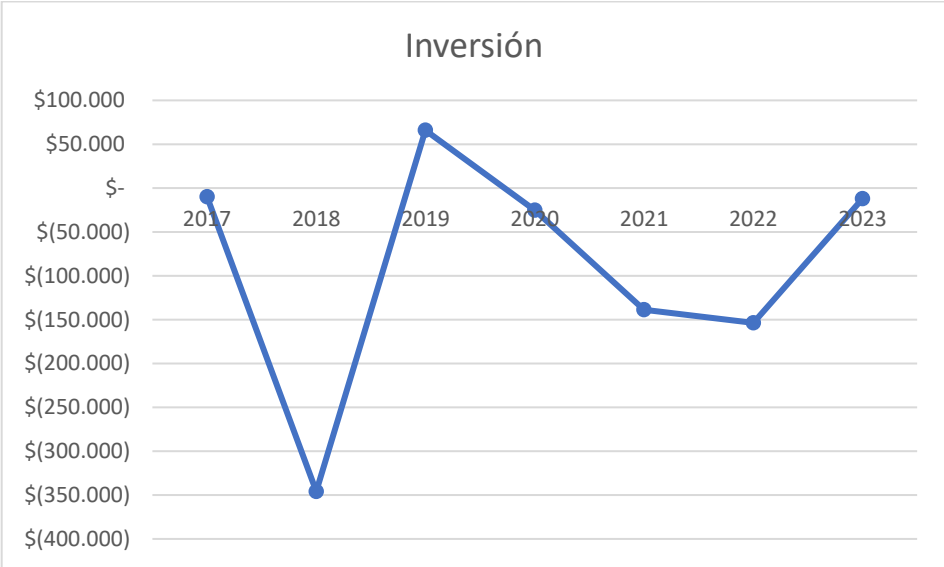
Análisis Estado de Flujos de Efectivo.

Figura 6.3 Flujo Operativo Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 6.4 Flujo de Inversión Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

Figura 6.5 Flujo de Financiamiento Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A.

El análisis se intensifica al revisar el flujo de efectivo operativo, que muestra un desempeño preocupante. Solo en 2021 se registraron ganancias, mientras que en 2023 el flujo operativo presentó cifras negativas cercanas a los 5,5 mil millones de pesos. Este comportamiento sugiere una incapacidad para generar ingresos suficientes a partir de las operaciones principales, lo cual es alarmante para la sostenibilidad financiera de la empresa. Por otro lado, el flujo de inversión ha sido mayormente negativo, y cuando se han realizado inversiones, estas han sido en montos pequeños en comparación con las desinversiones, lo que indica una falta de enfoque en el crecimiento o en la modernización del negocio.

En cuanto al flujo de financiamiento, el análisis muestra una dependencia significativa de préstamos externos para compensar la falta de utilidades operativas. Exceptuando el año 2021, cuando la empresa logró generar un flujo positivo que permitió cancelar más préstamos de los que se obtuvieron, en 2023 se siguió recurriendo al financiamiento externo, con un ingreso cercano a los 5 mil millones de pesos. Esto evidencia una estructura financiera que se sostiene más en la deuda que en los recursos generados internamente.

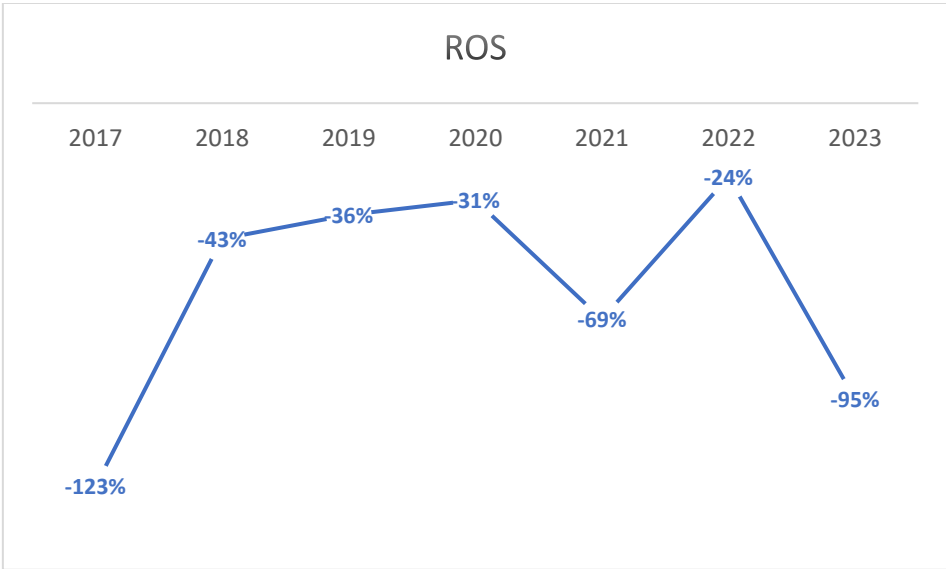
La incapacidad de mantener un flujo operativo positivo en la mayoría de los años estudiados expone a la empresa a riesgos financieros significativos, como la insolvencia o la pérdida de credibilidad ante inversionistas y acreedores. La dependencia recurrente de financiamiento externo también sugiere una falta de planificación financiera estratégica, lo que podría incrementar los costos por intereses y reducir aún más las ya limitadas utilidades. (los costos por intereses están en alza a 2023)

4.1.5 Inmobiliaria Linderos.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de SOCOVESA S.A.: la realización y desarrollo de toda clase de inversiones, negocios y proyectos inmobiliarios, mediante la compra, venta, cesión, arriendo, subdivisión, loteos y explotación, bajo cualquier forma o modalidad, de toda clase de bienes raíces urbanos y rurales, ya sea para fines habitacionales u otros; la realización de toda clase de obras de edificación, urbanización y construcciones en general, su venta, explotación y comercialización bajo cualquier forma o modalidad; la prestación de toda clase de servicios y asesorías en materias inmobiliarias y de la construcción; y, la realización de inversiones en toda clase de bienes muebles o inmuebles, sean corporales o incorporales, en especial, en efectos de comercio, bonos, acciones y, en general, en toda clase de valores mobiliarios, y la administración de estas inversiones y sus frutos.

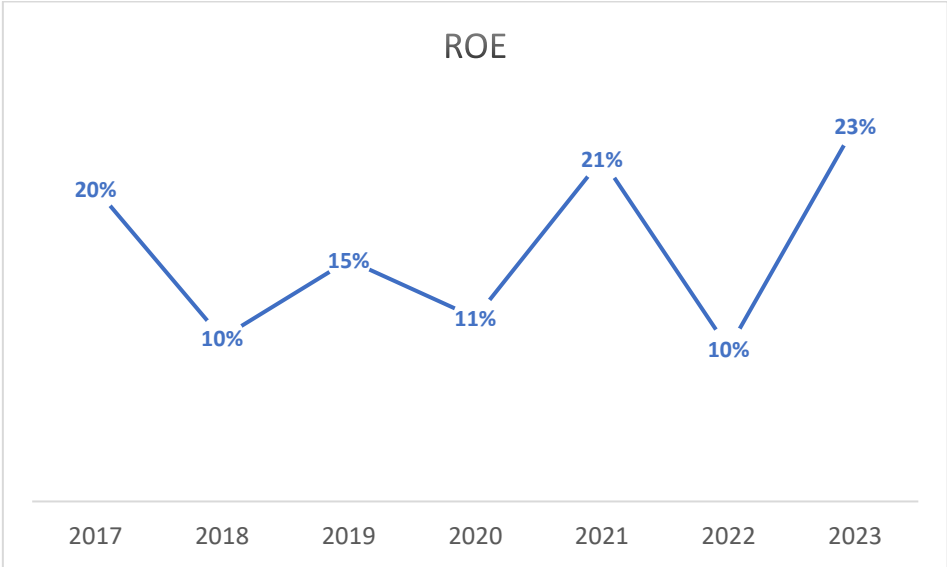
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 6.6 ROS Inmobiliaria Linderos



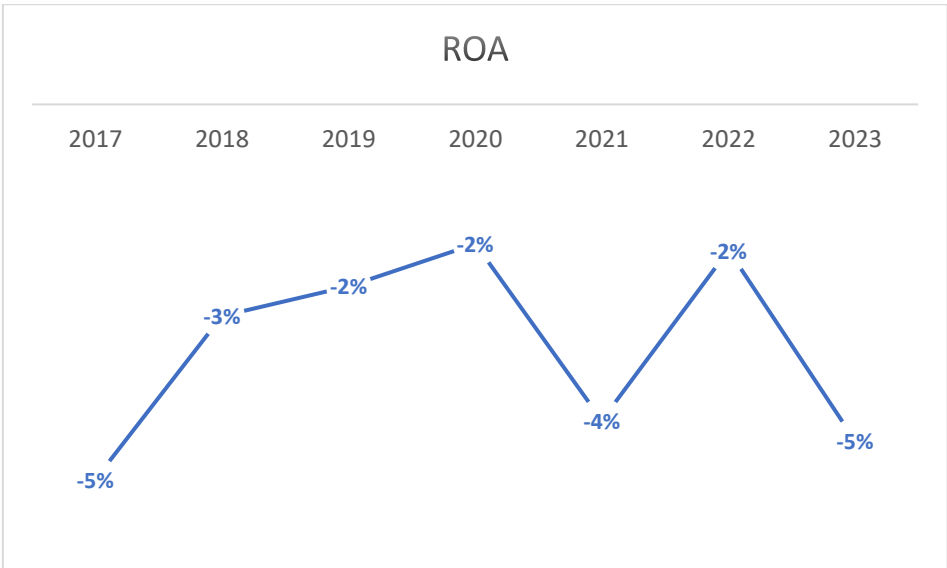
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 6.7 ROE Inmobiliaria Linderos



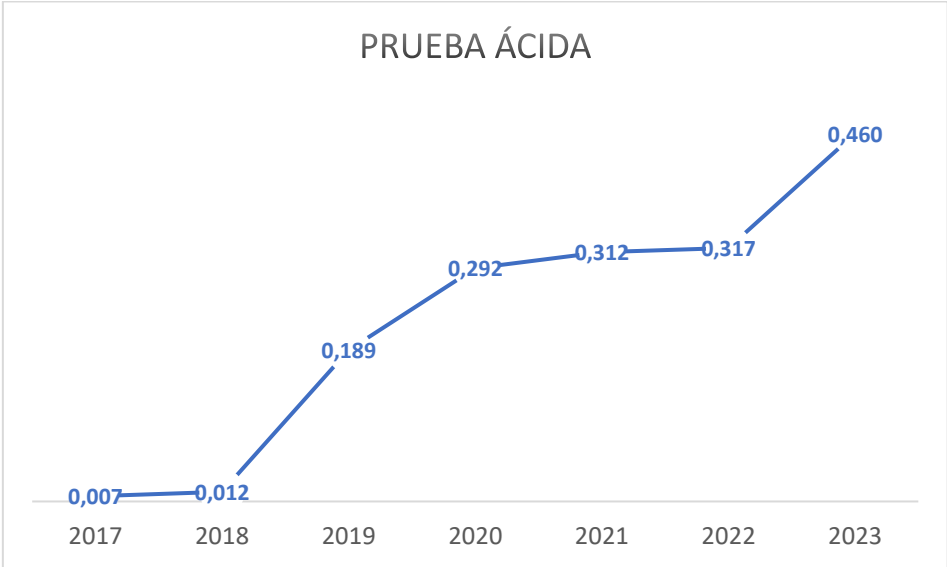
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 6.8 ROA Inmobiliaria Linderos



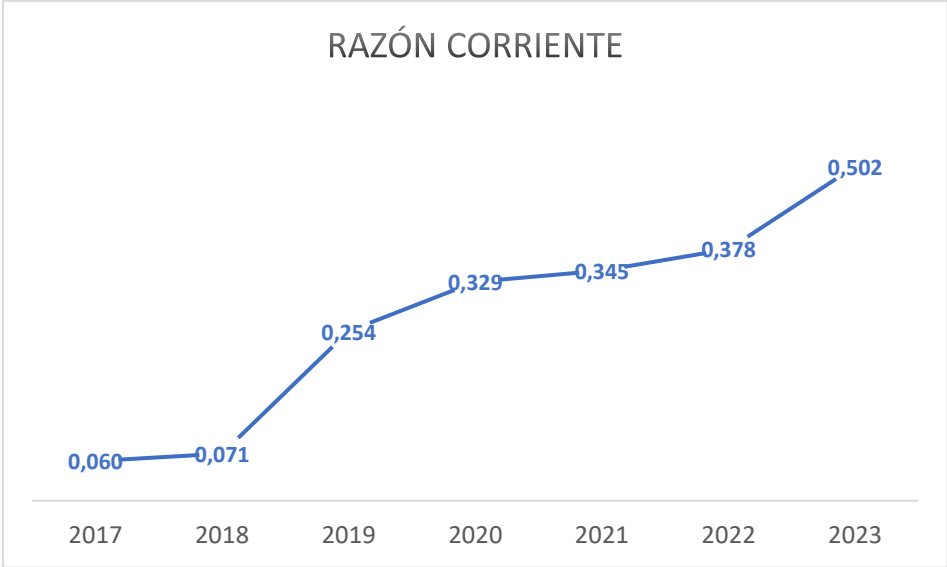
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 6.9 Prueba Ácida Inmobiliaria Linderos



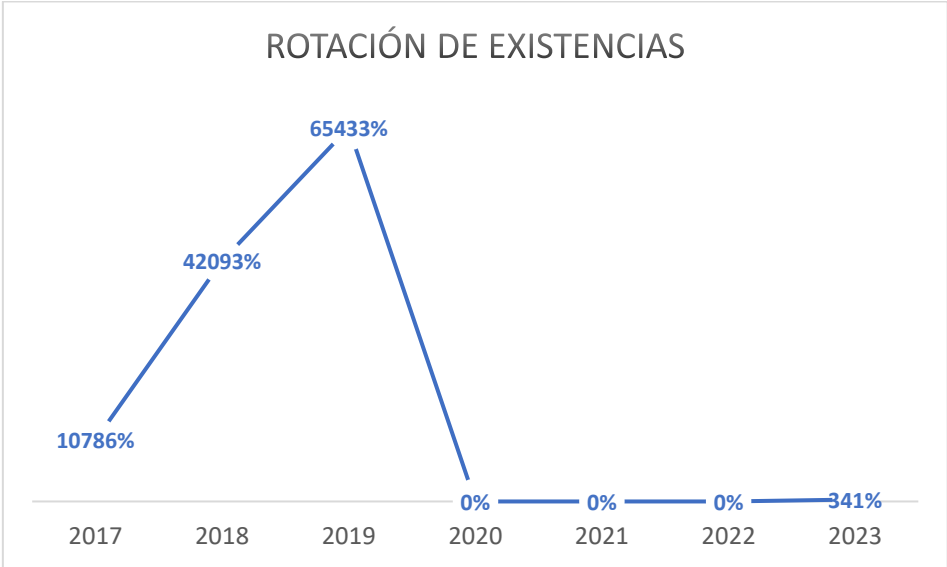
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.0 Razón Corriente Inmobiliaria Linderos



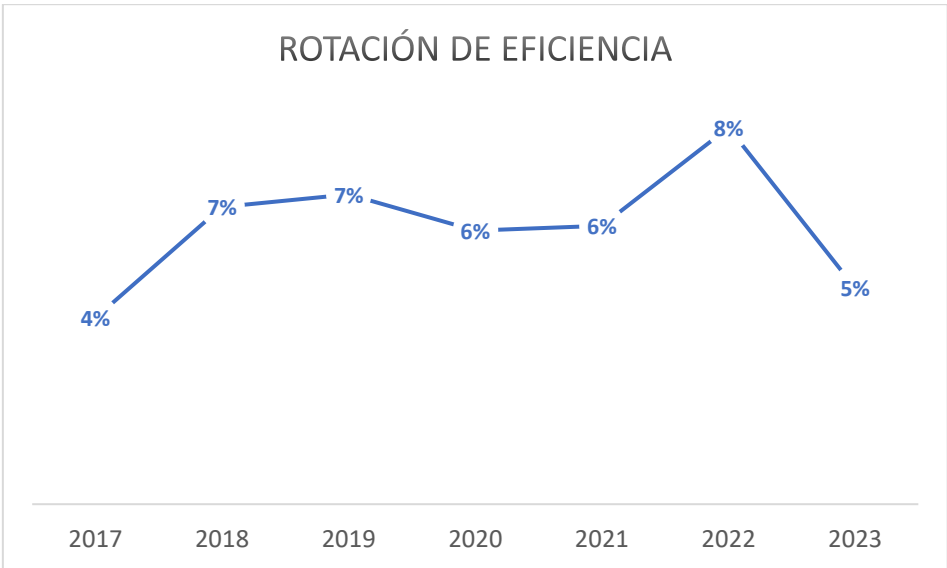
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.1 Rotación de Existencias Inmobiliaria Linderos



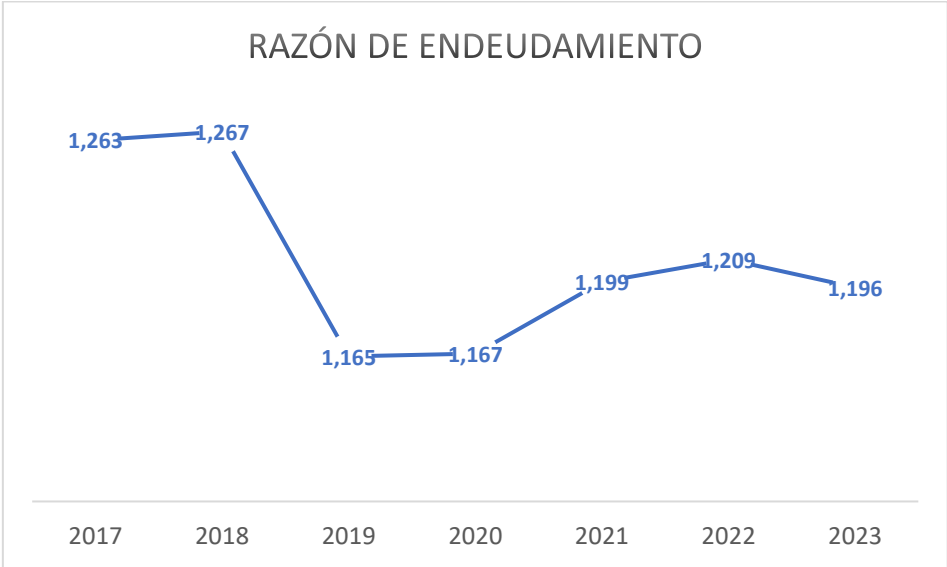
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.2 Rotación de Eficiencia Inmobiliaria Linderos



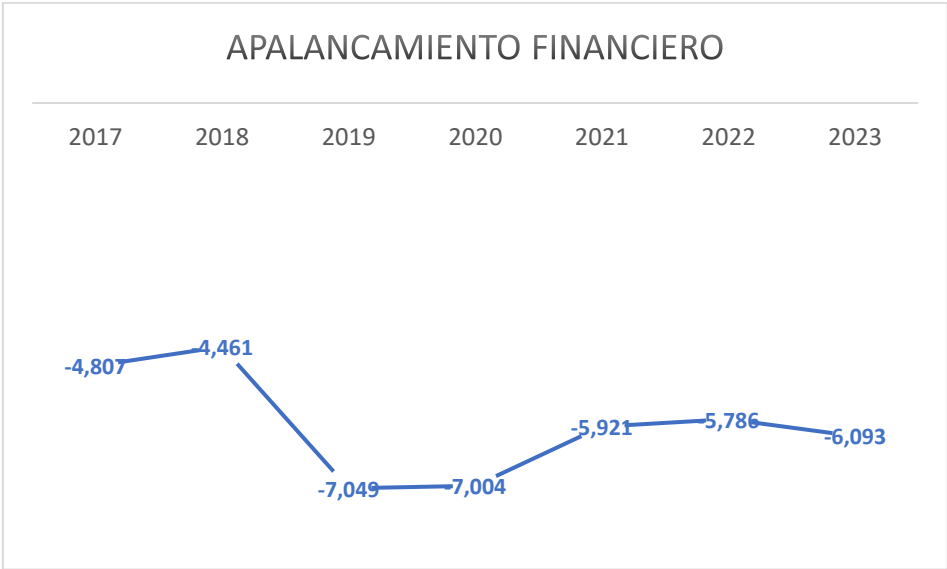
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.3 Razón de Endeudamiento Inmobiliaria Linderos



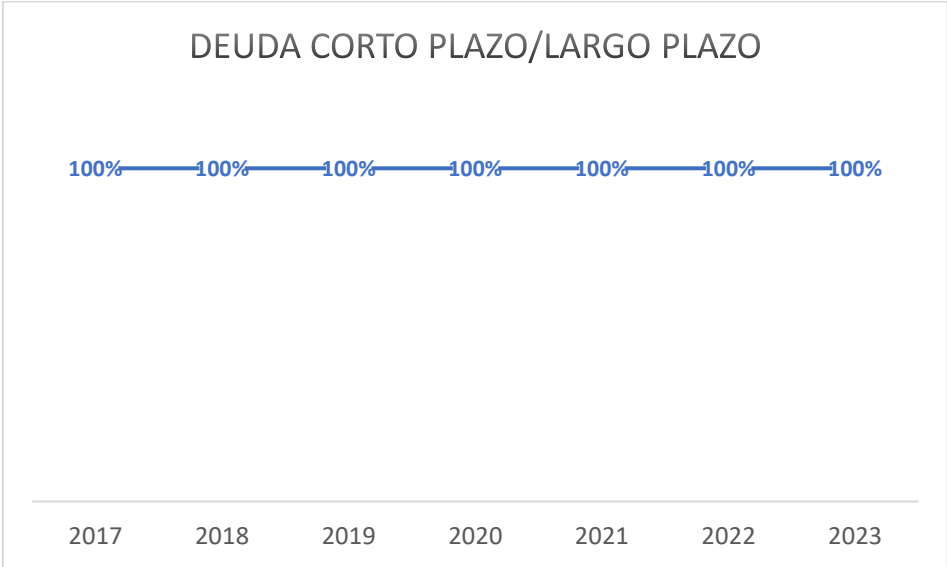
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.4 Apalancamiento Financiero Inmobiliaria Linderos



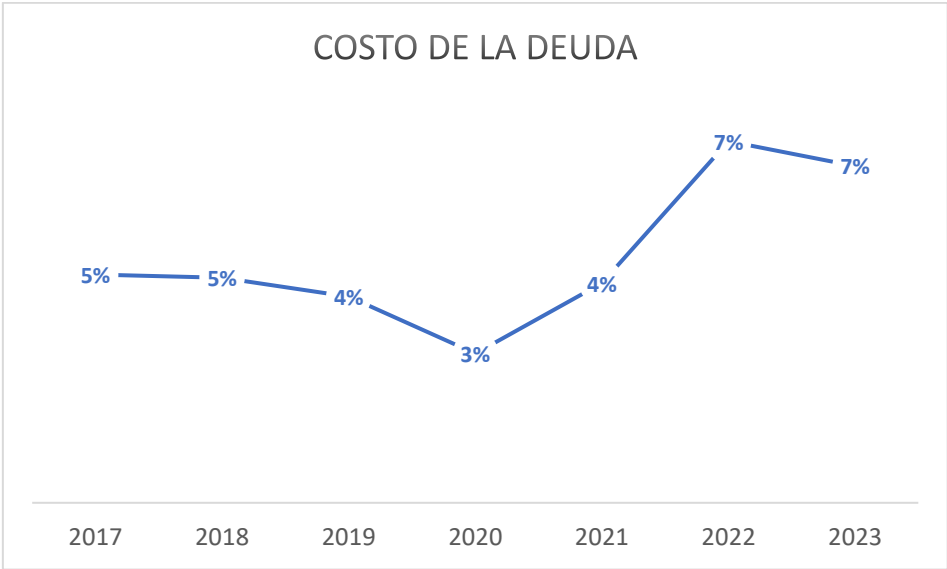
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.5 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria Linderos



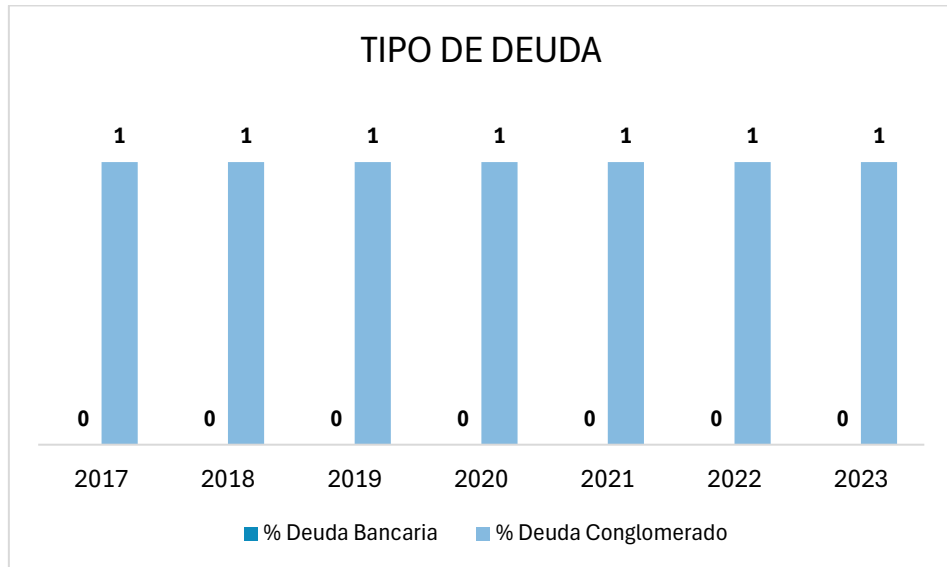
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.6 Costo de la Deuda Inmobiliaria Linderos



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.7 Tipo de Deuda Inmobiliaria Linderos



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

La rentabilidad sobre las utilidades (ROS) refleja porcentajes negativos, ya que esta filial ha registrado resultados deficitarios durante los siete años estudiados. Aunque ha habido alzas en las ventas, estas no han sido suficientes para revertir la tendencia negativa, la cual incluso ha incrementado en su magnitud nominal entre 2022 y 2023. Por su parte, el retorno sobre el patrimonio (ROE) presenta un comportamiento irregular, con un promedio aproximado del 16% en el marco estudiado. Este porcentaje positivo, paradójicamente, se debe a que tanto el patrimonio como los resultados son negativos, arrastrando pérdidas acumuladas desde antes de 2017. En cuanto al retorno sobre activos (ROA), sigue la misma línea negativa que el ROS, lo que demuestra que la empresa no está generando utilidades a partir de sus activos, ya que los costos y gastos

continúan superando los ingresos. Además, este indicador ha mostrado una tendencia decreciente a lo largo del tiempo estudiado, reflejando una eficiencia operativa cada vez menor.

En términos de liquidez, la razón corriente indica que la filial no puede cubrir sus obligaciones a corto plazo con los activos corrientes disponibles, aunque este ratio ha mostrado una mejora progresiva desde 2017. Sin embargo, al aplicar la prueba ácida, que excluye inventarios, se llega a la misma conclusión de insuficiencia de recursos líquidos. Este panorama destaca una fragilidad en la capacidad de enfrentar pasivos inmediatos sin liquidar activos esenciales.

Por otro lado, la rotación de inventarios ha mostrado porcentajes extremadamente altos debido a la baja cantidad de existencias comparadas con los costos, que han sido elevados. Esto se explica porque la entidad no ha priorizado la venta de inventarios, enfocándose más en la prestación de servicios. En 2023, se observó un incremento en el movimiento de inventarios, con existencias cercanas a los 338 millones de pesos frente a costos de ventas de aproximadamente 1,1 mil millones de pesos. Sin embargo, la rotación de eficiencia se mantiene baja, entre el 5% y el 8%, alcanzando solo un 5% en 2023. Este dato sugiere que se requieren muchos activos para generar un nivel de ventas relativamente bajo, lo cual es un indicador de ineficiencia en el uso de recursos.

En términos de endeudamiento, el pasivo total ha superado consistentemente al activo total durante los siete años de análisis, debido a un patrimonio negativo. En 2023, el pasivo total era un 19% mayor que el activo total, reflejando una situación financiera delicada en la que la empresa debe más de lo que posee. No obstante, dado que el 100% de la deuda corresponde a entidades relacionadas, la urgencia por regularizar esta situación podría ser moderada, ya que las condiciones financieras son determinadas por la matriz o empresas vinculadas. El costo de la deuda se ha mantenido entre un 5% y un 7%, y toda la deuda es de corto plazo, lo cual añade presión a la gestión financiera. Además, el apalancamiento financiero continúa bajo cero debido al patrimonio negativo, aunque ha habido esfuerzos por reducirlo en años recientes, aunque sin resultados significativos a 2023.

Aunque el hecho de que la deuda sea exclusivamente con entidades relacionadas reduce la presión inmediata, esta dependencia podría limitar la autonomía de la filial para tomar decisiones estratégicas independientes.

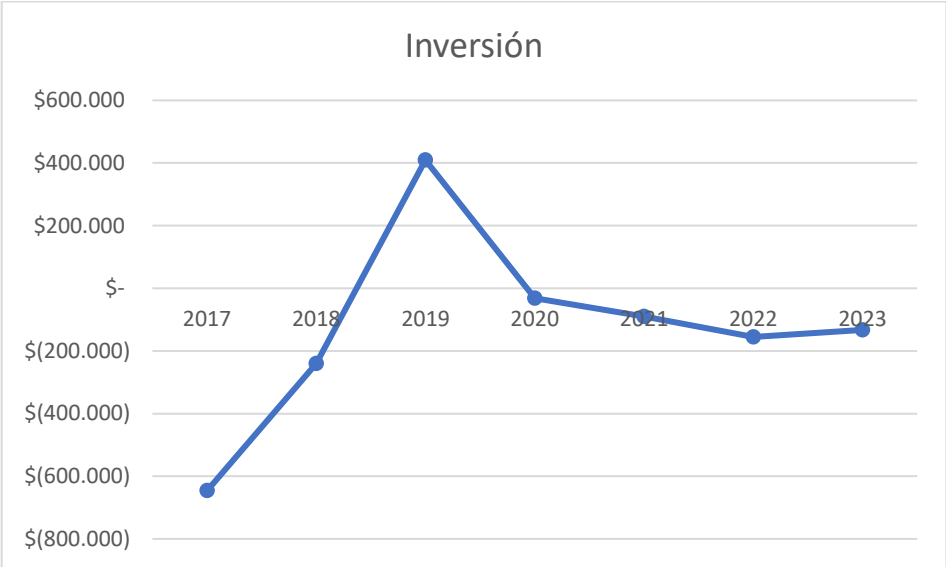
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 7.8 Flujo Operativo Inmobiliaria Linderos



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 7.9 Flujo de Inversión Inmobiliaria Linderos



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

Figura 8.0 Flujo de Financiamiento Inmobiliaria Linderos



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Linderos

El flujo de ingresos operativos ha sido consistentemente positivo durante el periodo analizado, lo que en teoría debería reflejarse en utilidades, independientemente de los montos nominales. Sin embargo, esto no ha ocurrido, a pesar de que el flujo operativo ha mostrado una tendencia al alza desde 2018, la filial no ha registrado ganancias. Esto sugiere una discrepancia entre la capacidad operativa de generar ingresos y la gestión eficiente de costos y gastos que permita obtener beneficios netos. La capacidad de mantener un flujo operativo positivo es un indicador de que la entidad puede generar ingresos de manera constante. Sin embargo, la falta de utilidades revela que los ingresos no están siendo gestionados de manera eficiente para cubrir costos y gastos, lo que limita su sostenibilidad a largo plazo.

En cuanto al flujo de inversión, los datos indican una falta de enfoque en el crecimiento a largo plazo. Salvo por un desembolso significativo en 2019, los demás años han estado marcados por la desinversión, lo que podría estar limitando las oportunidades de diversificación, expansión o mejora en los procesos operativos de la empresa. Esta estrategia conservadora en inversión también puede reflejar una intención de minimizar riesgos en un contexto de resultados financieros negativos persistentes.

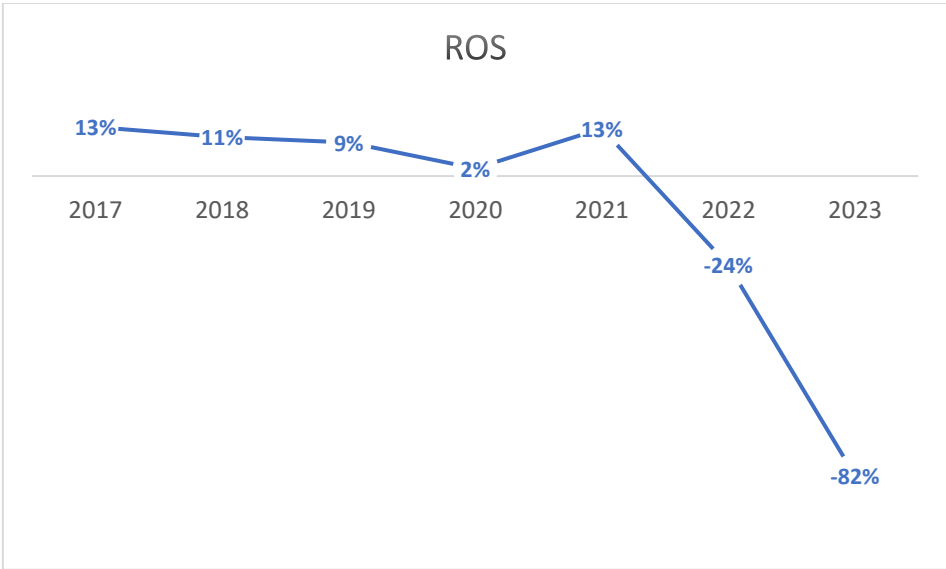
Por otro lado, el flujo de financiamiento ha sido mayormente negativo, siendo seis de los siete años estudiados. Esto no necesariamente indica un problema, sino una estrategia deliberada por parte del conglomerado al que pertenece la filial. Al mantener un flujo operativo positivo y al contar con el apoyo de otras empresas relacionadas como acreedores, no ha sido necesario recurrir de manera excesiva a financiamiento externo. En cambio, el conglomerado ha optado por cobrar deudas de mayor valor cada año, equilibrando los recursos entre sus distintas unidades de negocio. Este enfoque proporciona cierta estabilidad financiera al evitar un aumento innecesario de la deuda externa y al mantener bajo control los costos asociados al financiamiento. No obstante, esto también implica un riesgo potencial: si las otras filiales enfrentaran problemas financieros, el flujo de recursos podría interrumpirse, generando tensiones adicionales para la entidad.

4.1.6 Inmobiliaria Pinares.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de SOCOVESA S.A.: la realización y desarrollo de toda clase de inversiones, negocios y proyectos inmobiliarios, mediante la compra, venta, cesión, arriendo, subdivisión, loteos y explotación, bajo cualquier forma o modalidad, de toda clase de bienes raíces urbanos y rurales, ya sea para fines habitacionales u otros, así como también la construcción, promoción y venta de edificios y viviendas, acogidas o no a sistemas de franquicias tributarias especiales o subsidios habitacionales; la captación de ofertas y la intermediación entre oferentes y demandantes de viviendas económicas y sociales, así como también la creación de cooperativas destinadas a la promoción, divulgación y construcción de las mismas; el diseño, desarrollo, ejecución, construcción y comercialización, por cuenta propia o ajena, de proyectos inmobiliarios que se realicen en cumplimiento de las normas legales vigentes dictadas para el desarrollo de programas especiales de construcción de viviendas sociales y económicas, y sistemas de subsidios habitacionales; la prestación de toda clase de servicios y asesorías en materias inmobiliarias y de la construcción; y, la realización de inversiones en toda clase de bienes muebles o inmuebles, sean corporales o incorporales, en especial, en efectos de comercio, bonos, acciones y, en general, en toda clase de valores mobiliarios, y la administración de estas inversiones y sus frutos.

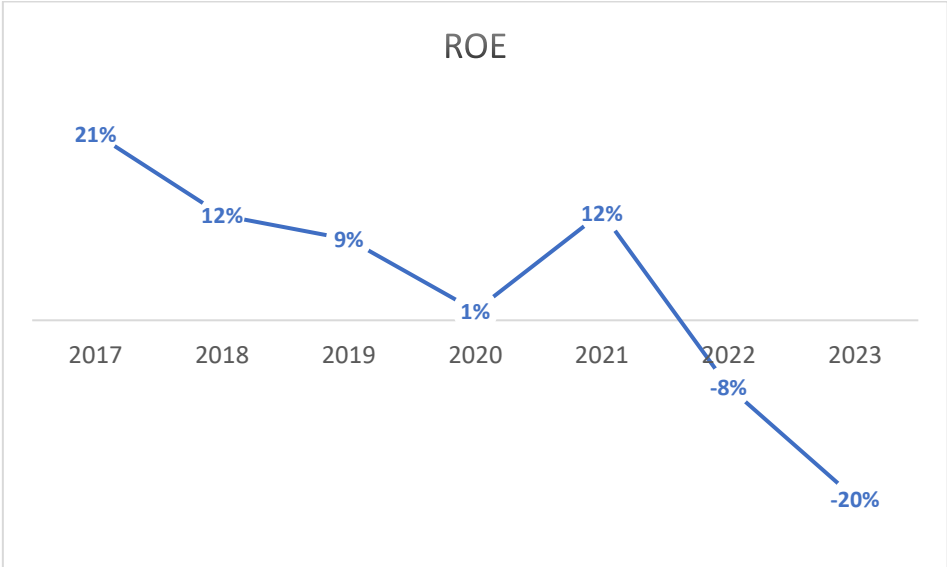
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 8.1 ROS Inmobiliaria Pinares



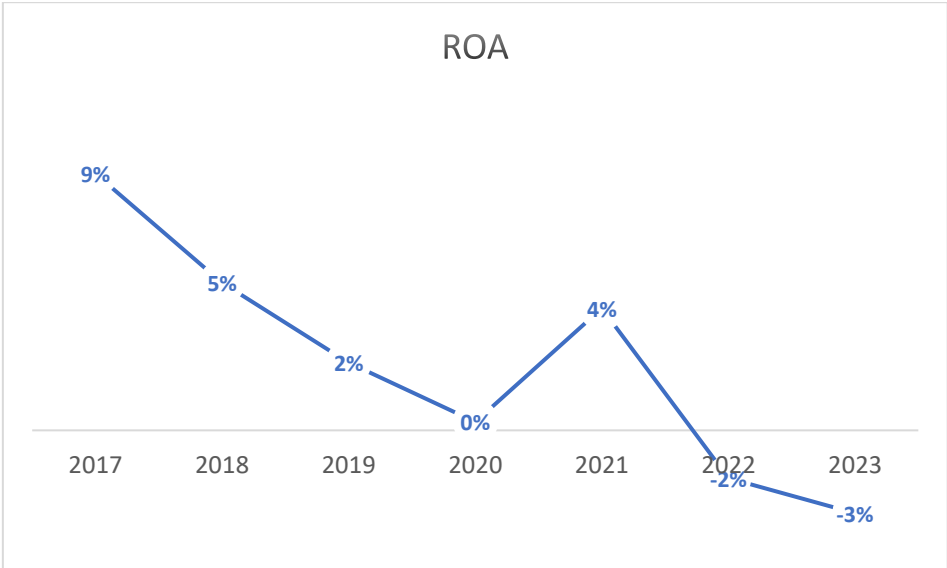
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.2 ROE Inmobiliaria Pinares



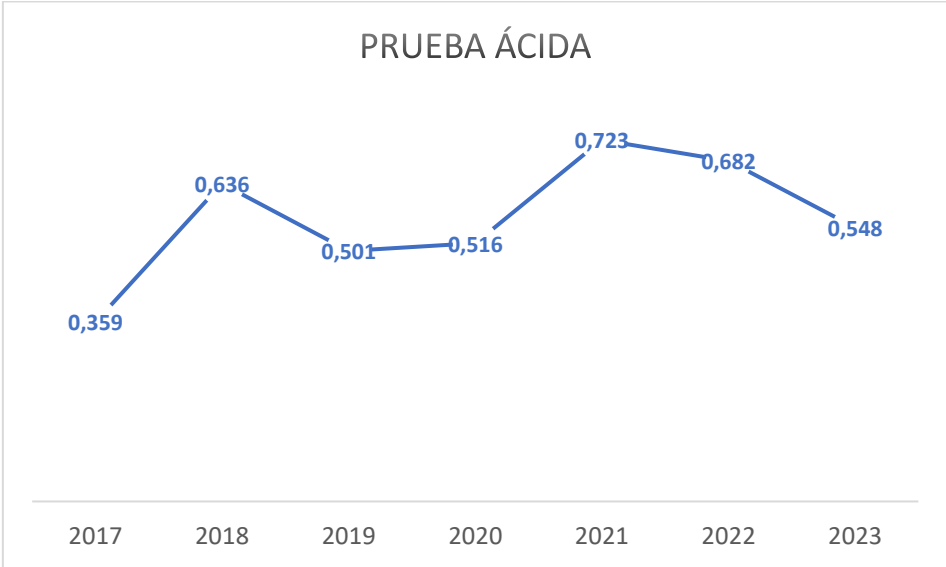
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.3 ROA Inmobiliaria Pinares



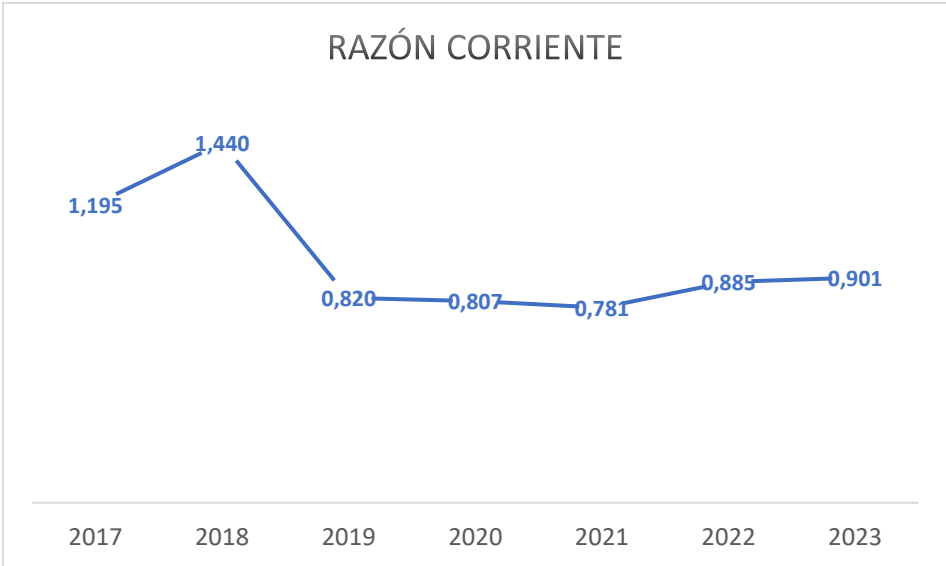
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.4 Prueba Ácida Inmobiliaria Pinares



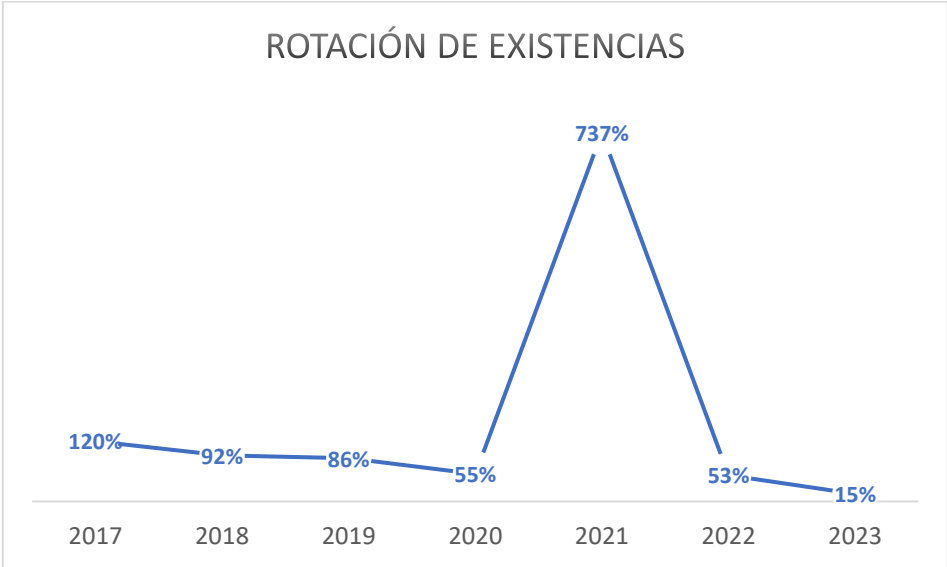
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.5 Razón Corriente Inmobiliaria Pinares



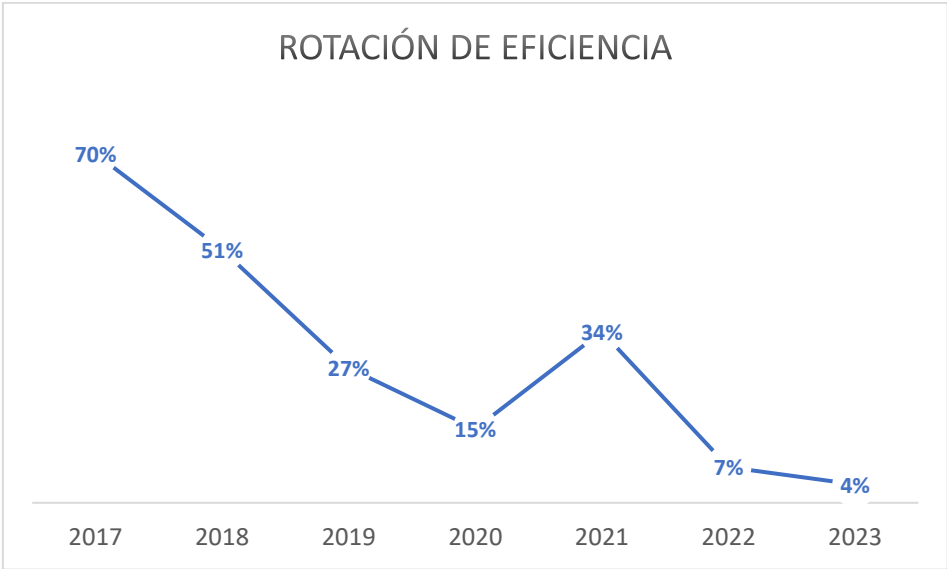
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.6 Rotación de Existencias Inmobiliaria Pinares



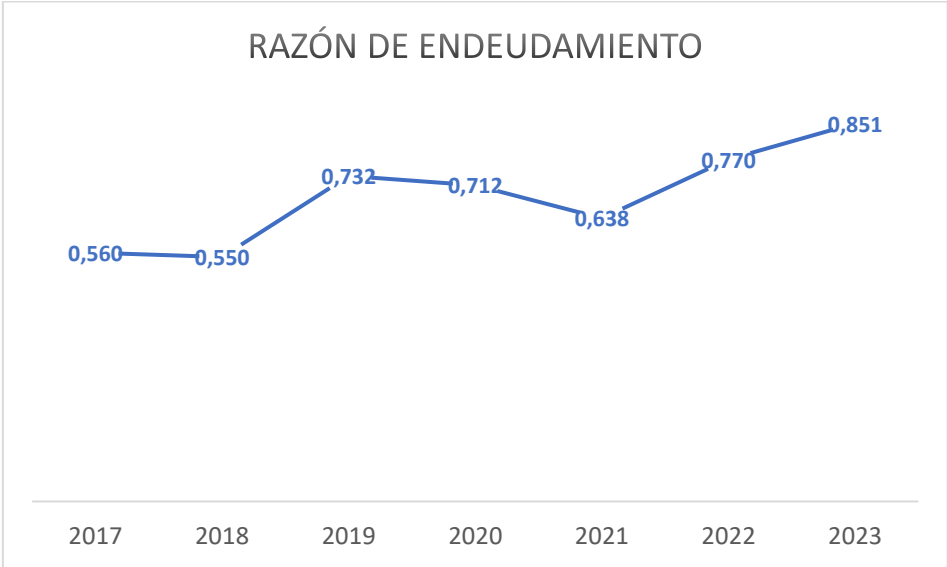
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.7 Rotación de Eficiencia Inmobiliaria Pinares



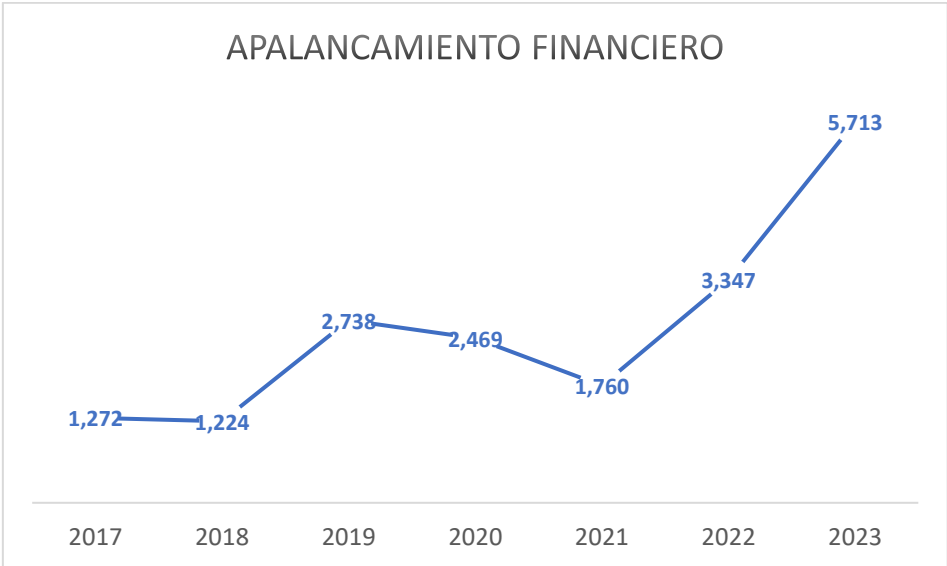
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.8 Razón de Endeudamiento Inmobiliaria Pinares



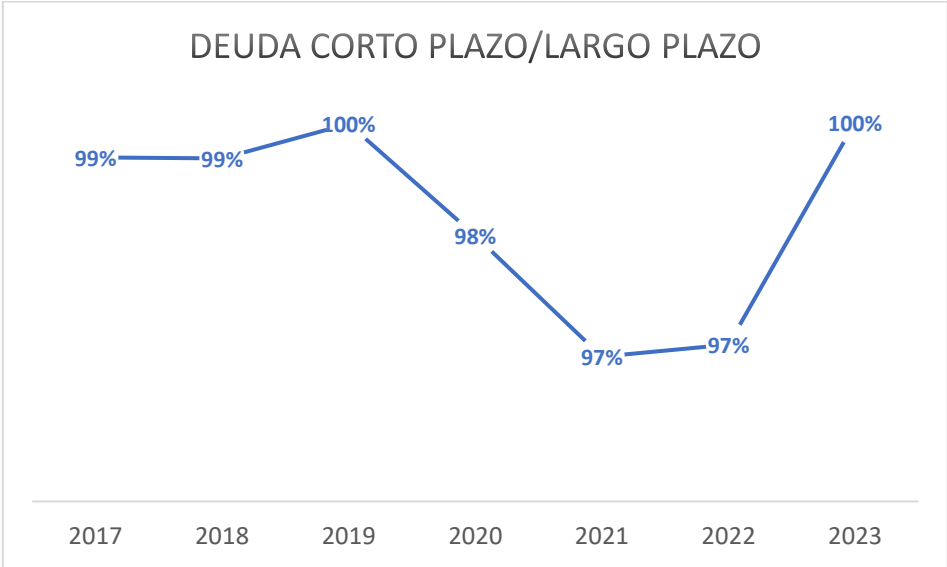
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 8.9 Apalancamiento Financiero Inmobiliaria Pinares



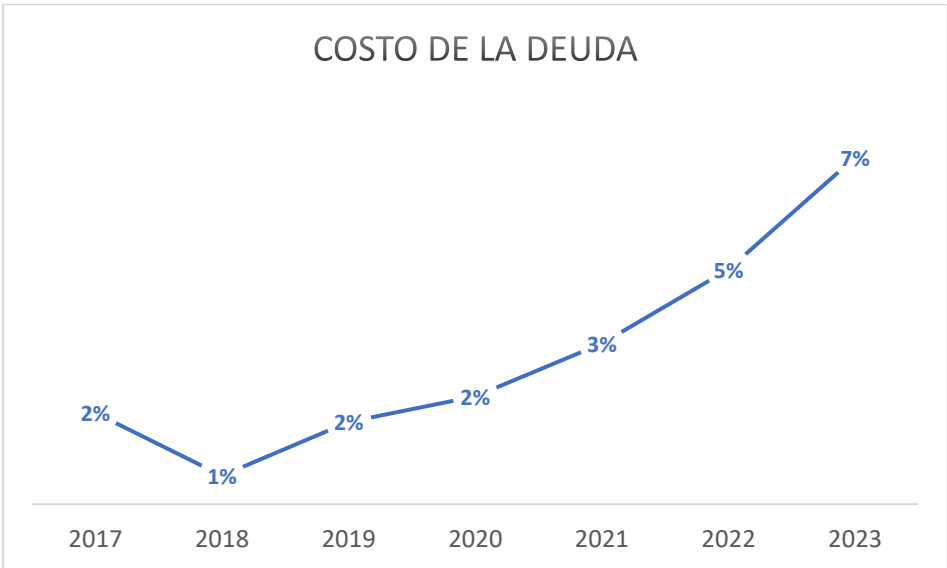
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 9.0 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria Pinares



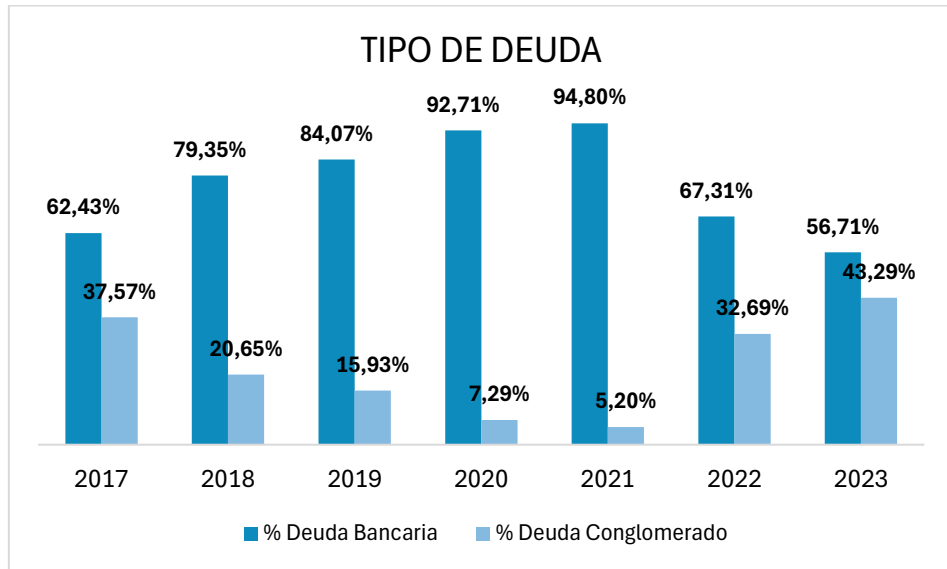
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 9.1 Costo de la Deuda Inmobiliaria Pinares



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 9.2 Tipo de Deuda Inmobiliaria Pinares



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

El ROS ha mostrado una tendencia mayoritariamente a la baja durante los años estudiados, alcanzando en 2023 un alarmante -82%. Este comportamiento se explica por una importante disminución en las ventas y pérdidas considerables en comparación con años previos. Aunque se han realizado esfuerzos para reducir costos, las ventas se han situado consistentemente por debajo de estos, llevando a una caída significativa de este indicador. La falta de rentabilidad sobre las ventas evidencia una urgente necesidad de incrementar ingresos o reducir aún más los costos para acercarse al equilibrio financiero.

El ROE sigue un patrón similar al del ROS, con una rentabilidad sobre la inversión de -20% en 2023, lo que pone de manifiesto que los accionistas están asumiendo pérdidas considerables respecto a sus inversiones. Por su parte, el ROA, aunque con cifras nominalmente más cercanas, también muestra una tendencia decreciente, registrando un -3% en 2023, con un promedio de apenas 2,1% en los siete años estudiados. Esto evidencia la baja eficiencia en el uso de los activos para generar utilidades.

La razón corriente refleja una ligera mejora en los últimos años, alcanzando 0,901 en 2023. Sin embargo, este nivel sigue siendo insuficiente para cubrir las deudas a corto plazo, lo que representa una presión significativa sobre la liquidez. Esta situación es aún más crítica al analizar la prueba ácida, que disminuyó a un índice de 0,548 en 2023, indicando que la empresa no podría cubrir cerca de la mitad de sus pasivos corrientes sin liquidar inventarios. Esta limitación en la capacidad de cumplir con obligaciones financieras destaca la importancia de fortalecer los activos corrientes o renegociar los pasivos a corto plazo.

La rotación de existencias mostró una tendencia prolongada a la baja desde 2018, situándose en un 15% en 2023. Aunque este índice refleja un menor movimiento de inventarios, también denota una ineficiencia creciente en la gestión de estos. En 2021, una baja en el monto de inventarios, combinada con un aumento en los costos de ventas, generó un porcentaje

excepcionalmente alto, pero este no se sostuvo en los años posteriores. La rotación de eficiencia descendió drásticamente de un 70% en 2017 a solo un 4% en 2023, lo que subraya un deterioro preocupante en la productividad de los activos.

La razón de endeudamiento evidencia un incremento sostenido en la proporción de deuda sobre los activos, pasando de 56% en 2017 a un 85,1% en 2023. Este aumento en el uso de deuda refleja una creciente dependencia de financiamiento externo, lo que incrementa el riesgo financiero, especialmente considerando que el apalancamiento financiero evidencia un incremento significativo en la proporción de deuda en relación con el patrimonio. En 2017, el índice se aproximaba a una relación equilibrada de 1:1; sin embargo, para 2022 este indicador ascendió a 3,347 y continuó aumentando hasta alcanzar 5,713 en 2023. Esto implica que la deuda es aproximadamente seis veces superior al patrimonio, lo cual posiciona a la filial en una situación financiera delicada, con un riesgo elevado de enfrentar problemas de solvencia.

La entidad ha cambiado la gestión del tipo de deuda. En 2023, solo el 56,7% correspondía a deuda directa con entidades bancarias, mientras que el 43,29% provenía de otras filiales del conglomerado. Esto contrasta significativamente con la tendencia observada desde 2017, cuando la dependencia de deuda bancaria aumentó, alcanzando un 94,8% en 2021.

Aunque en sí, la deuda con entes bancarios no ha disminuido, pero si ha aumentado de forma exponencial su deuda con otras filiales.

El costo de la deuda ha mostrado una tendencia al alza desde 2019, situándose en un 7% para 2023. Además, la estructura de la deuda se mantiene concentrada a corto plazo, con un 100% en 2023, consistente con la política del conglomerado, dado que durante el período estudiado nunca se registró una proporción inferior al 97% para las obligaciones a corto plazo.

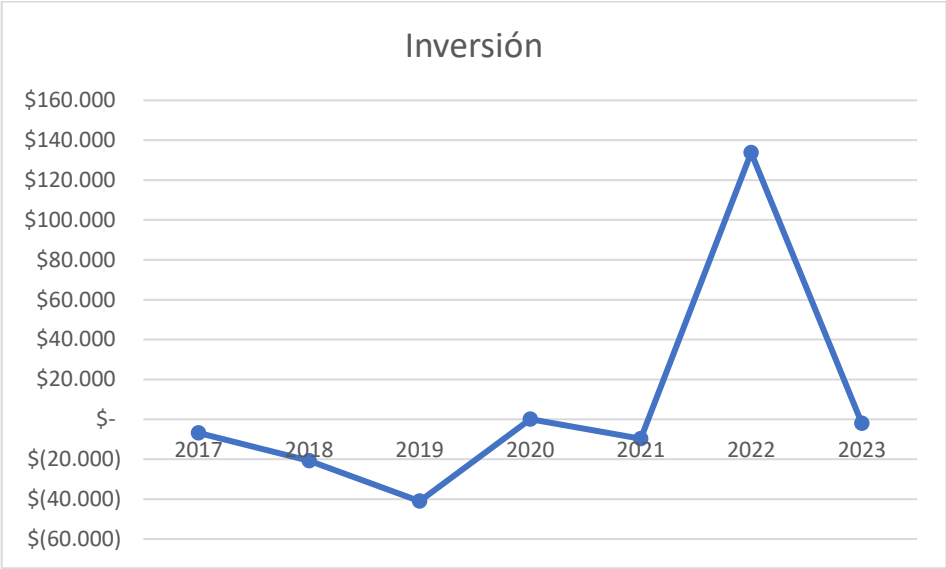
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 9.3 Flujo Operativo Inmobiliaria Pinares



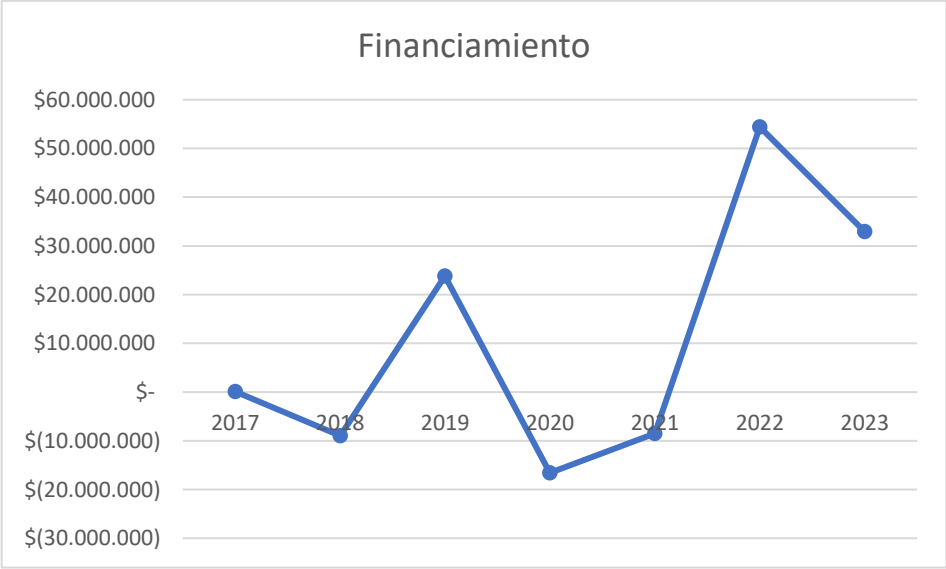
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 9.4 Flujo de Inversión Inmobiliaria Pinares



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

Figura 9.5 Flujo de Financiamiento Inmobiliaria Pinares



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria Pinares

El flujo operativo ha presentado una tendencia fluctuante durante el período analizado, alcanzando un punto máximo cercano a los 54 mil millones de pesos en 2022, para luego caer significativamente a una pérdida de 33 mil millones de pesos en 2023. Esta variabilidad pone de manifiesto la inestabilidad en la generación de ingresos operativos.

En lo que respecta a las inversiones, la entidad ha priorizado la desinversión en la mayoría de los años estudiados, con la excepción de 2022. En ese año, coincidiendo con el máximo rendimiento del flujo operativo, se realizaron mayores inversiones en comparación con las desinversiones, marcando una anomalía en su comportamiento habitual.

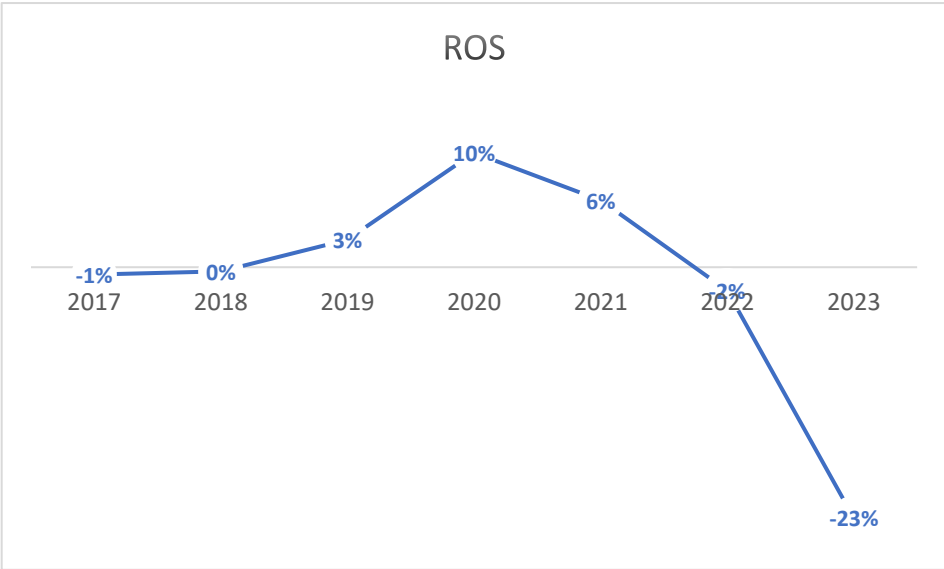
Por su parte, el flujo de financiamiento también ha sido inestable, aunque mayormente positivo. Sin embargo, 2022 y 2023 representaron los períodos más críticos en términos de dependencia del financiamiento externo, con la solicitud de préstamos considerables de 54 y 33 mil millones de pesos, respectivamente. Esto evidencia una creciente necesidad de recursos externos para mantener la operación, reflejando desafíos financieros significativos para la entidad.

4.1.7 Inmobiliaria SOCOVESA Santiago.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de SOCOVESA S.A.: efectuar inversiones y negocios inmobiliarios, para lo cual podrá adquirir y enajenar, a cualquier título, bienes raíces urbanos y rurales; desarrollar proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza, pudiendo efectuar su explotación bajo la forma de compraventa, loteos habitacionales, comerciales o industriales, urbanizaciones, construcciones de edificios, casas, locales, establecimientos, oficinas o departamentos y en general explotarlos directamente o por terceros en cualquier forma; dar y recibir en arrendamiento, en leasing, subarrendar y adquirir, dar y ceder a terceros, a cualquier título, el uso y goce de bienes raíces; participar en concesiones de obras públicas, municipales o de cualquier título, como asimismo en toda clase de sociedades que tengan objetos similares o relacionados con los anteriores; la inversión y reinversión de toda clase de bienes incorporales muebles y, en general, administrar las distintas inversiones sociales y percibir sus frutos; la prestación de servicios profesionales de gerencia, gerencia de marketing, gerencia de contabilidad, gerencia de ventas, gerencia de operaciones inmobiliarias, gerencia de recursos humanos, gerencia de negocios y gerencia de atención al cliente, solo a sociedades relacionadas, o integrantes del mismo holding; asesoría gerencial inmobiliaria, financiera, de marketing, contable y gestión administrativa; y, desarrollar proyectos habitacionales acogidos a los planes de subsidio habitacional, patrocinar grupos de postulantes al subsidio habitacional y organizar demanda.

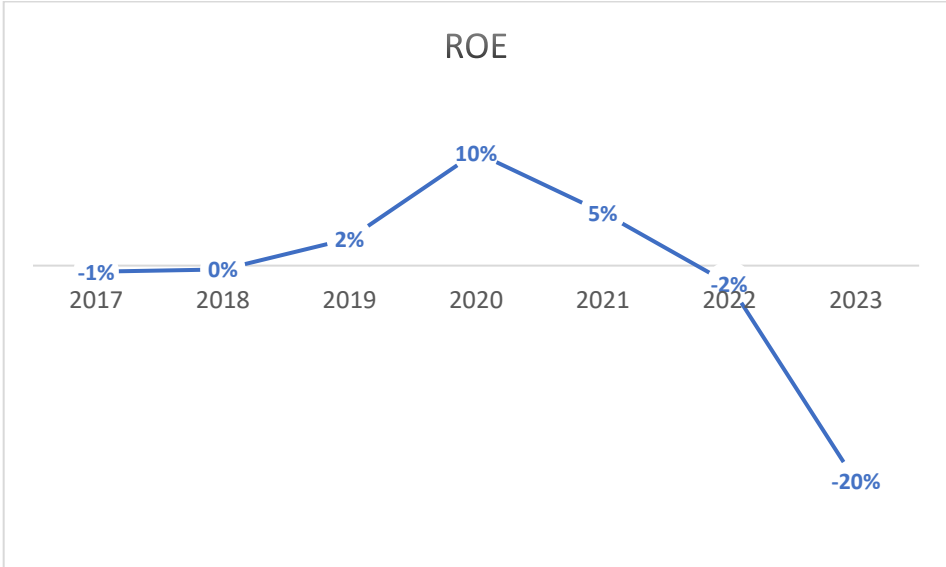
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 9.6 ROS Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



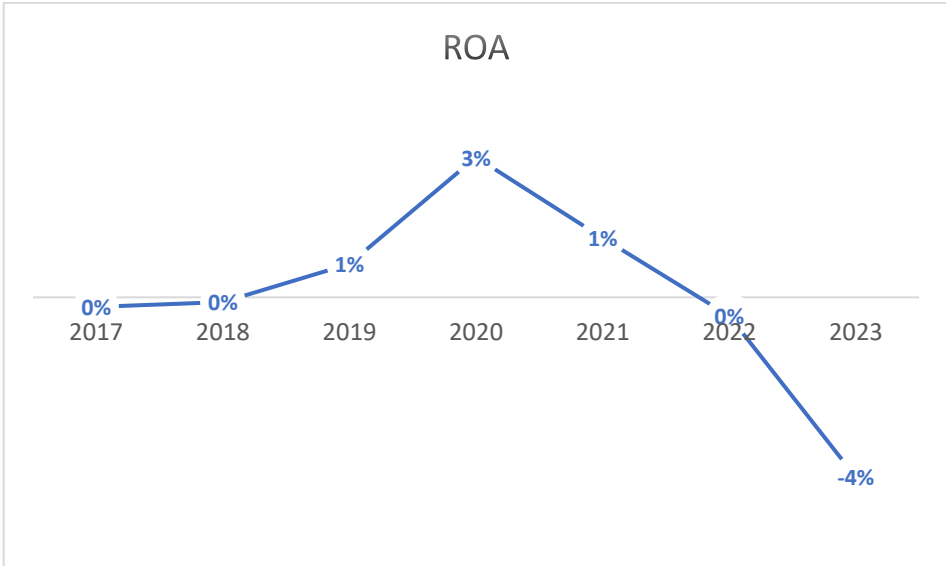
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 9.7 ROE Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



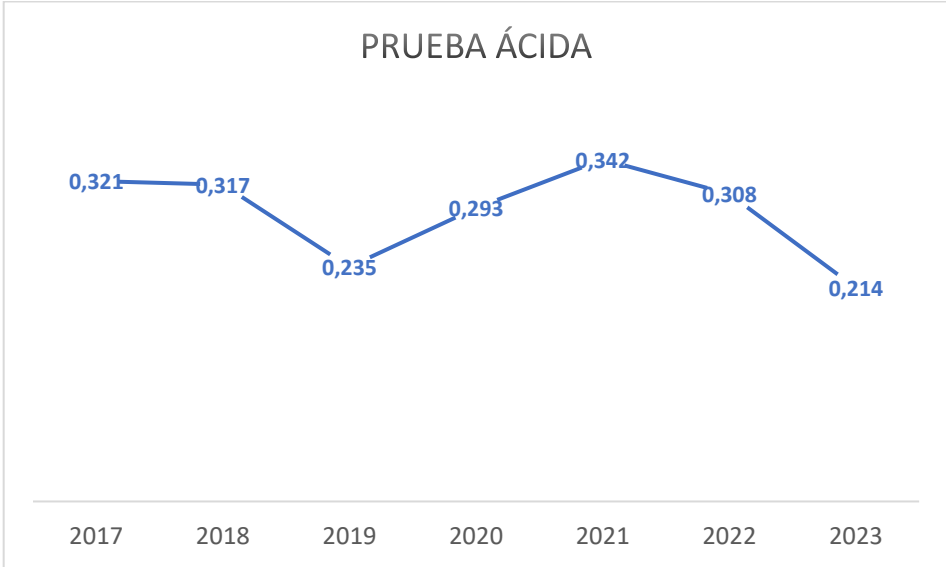
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 9.8 ROA Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



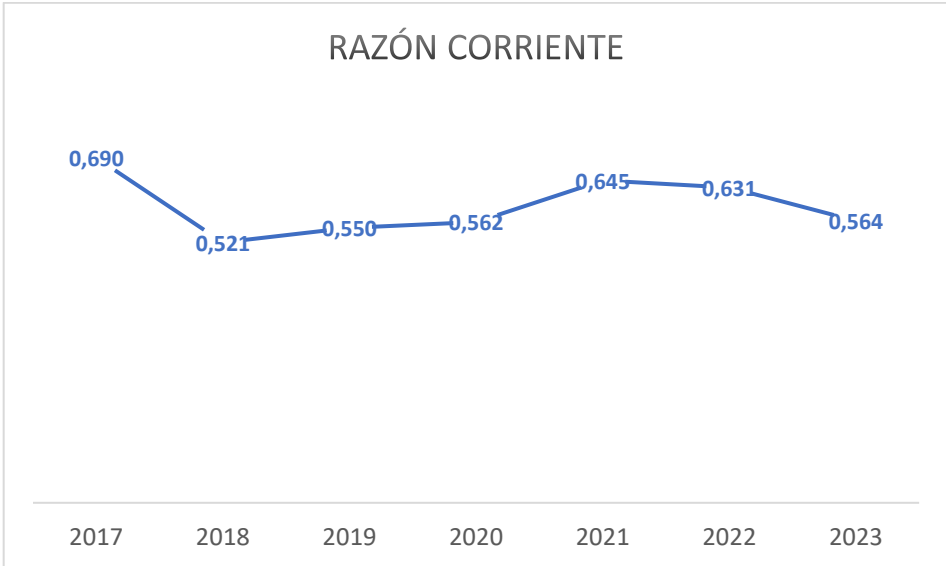
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 9.9 Prueba Ácida Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



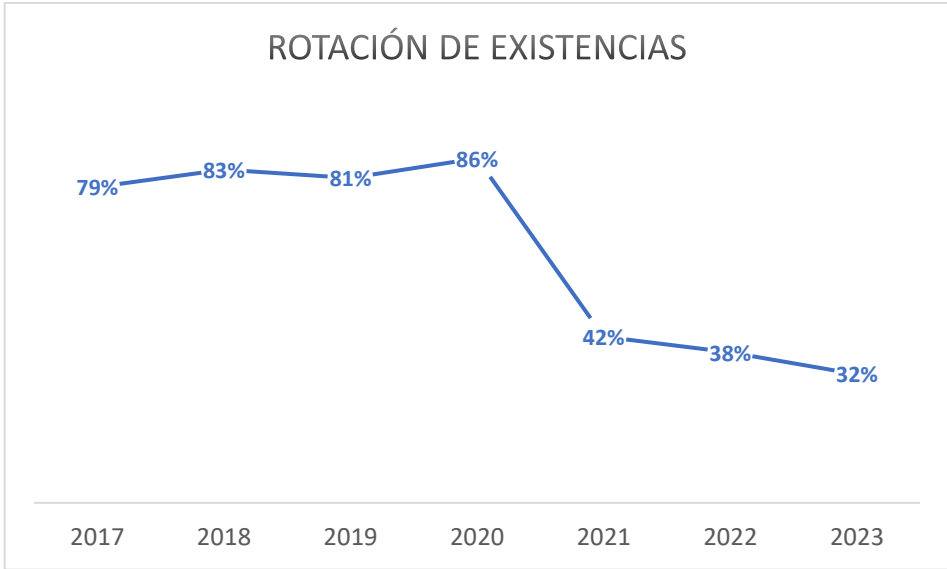
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.0 Razón Corriente Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



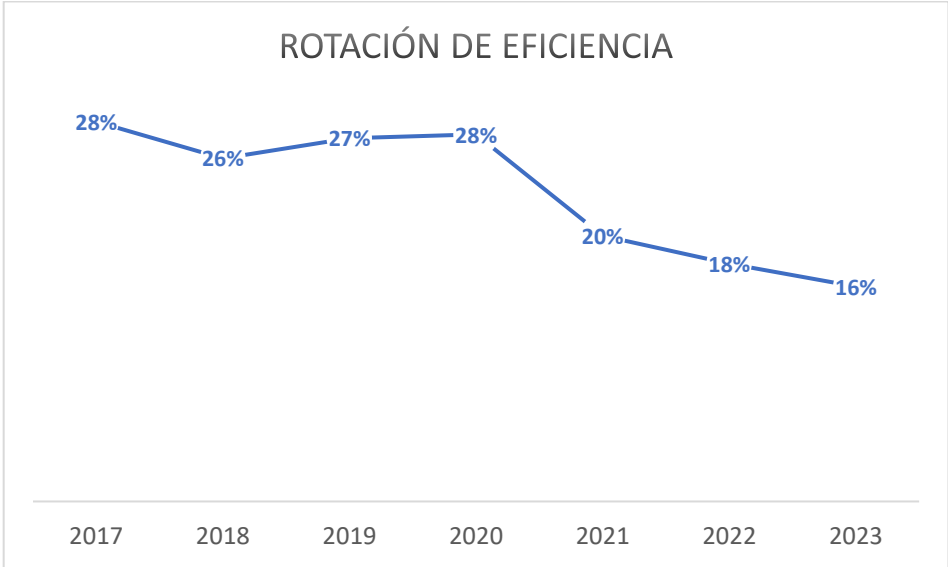
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.1 Rotación de Existencias Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



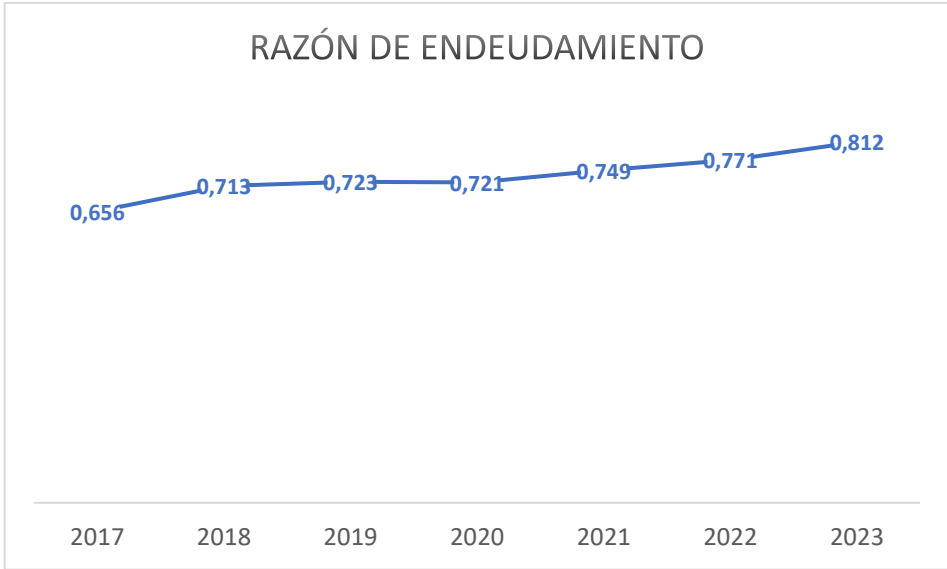
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.2 Rotación de Eficiencia Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



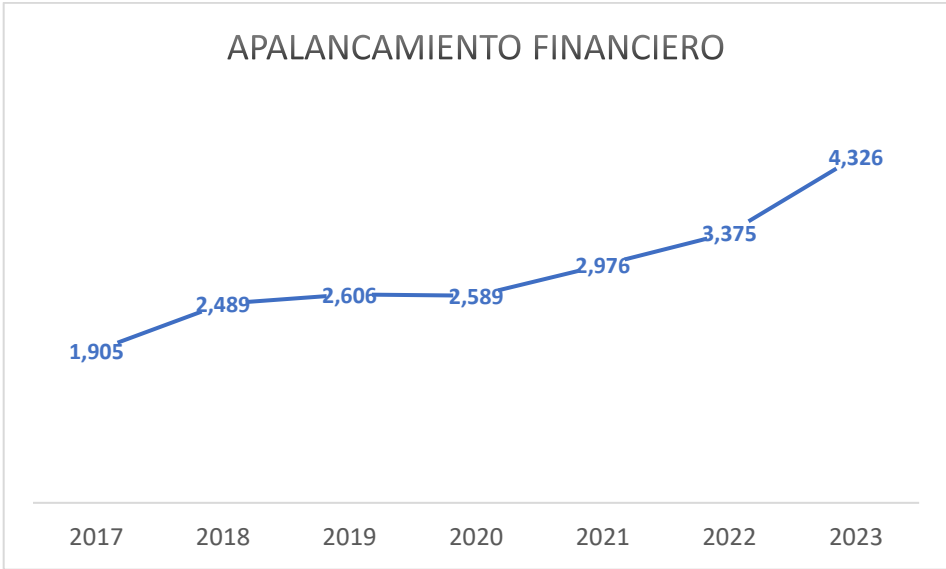
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.3 Razón de Endeudamiento Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



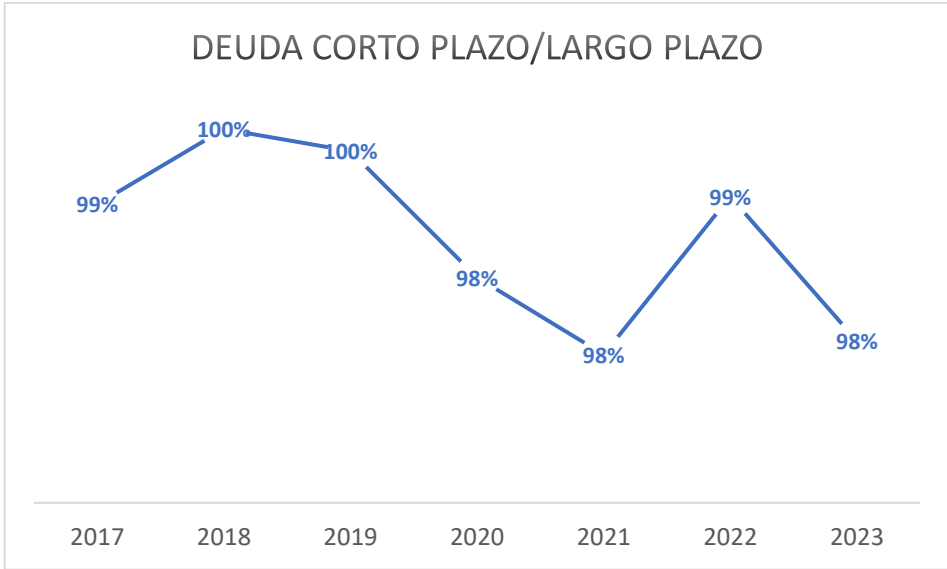
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.4 Apalancamiento Financiero Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



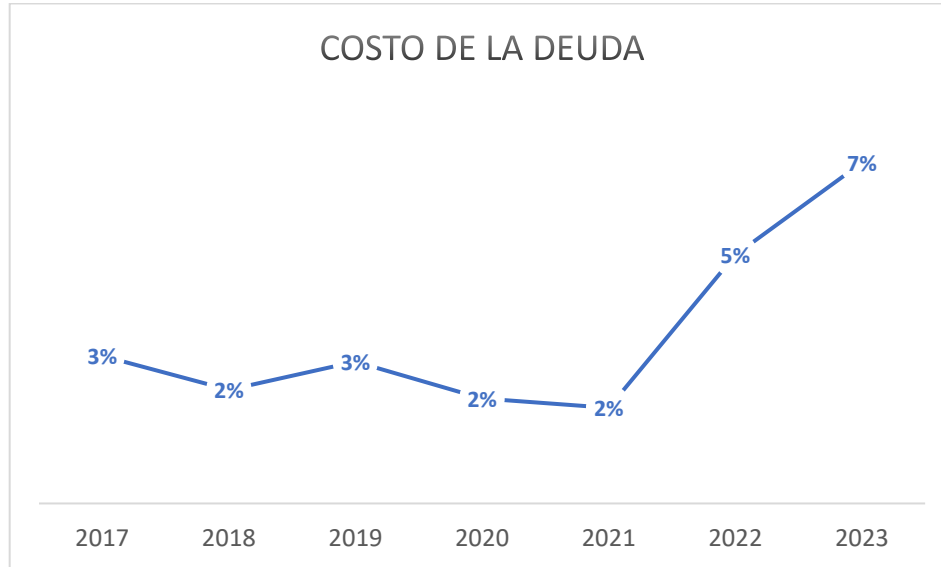
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.5 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



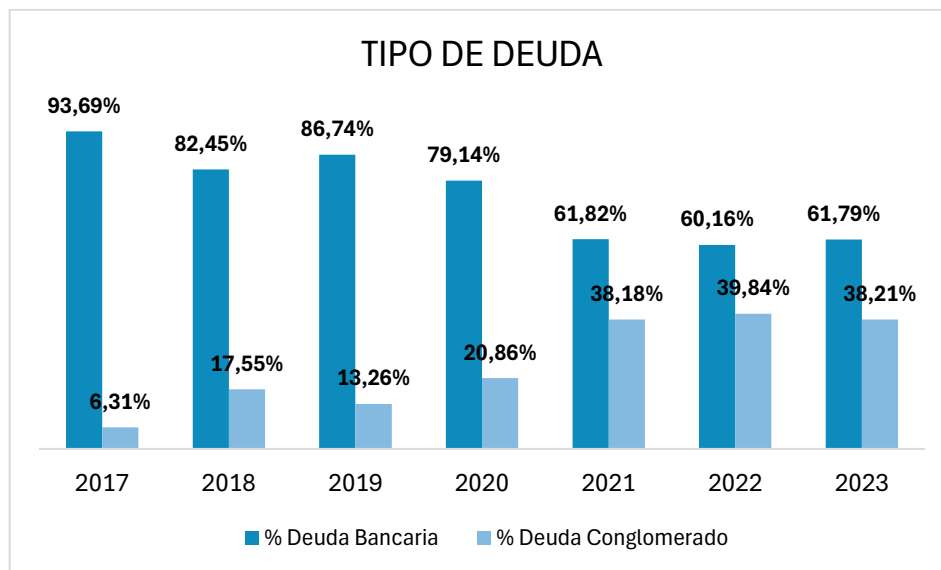
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.6 Costo de la Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.7 Tipo de Deuda Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

La rentabilidad sobre las ventas (ROS) registró un -23% en 2023, reflejado en las pérdidas de 14 mil millones de pesos. Esto indica que las ventas no fueron suficientes para cubrir los gastos administrativos ni los costos financieros, manteniendo la tendencia negativa que comenzó en 2021.

El retorno sobre el patrimonio (ROE) mostró un comportamiento similar, ubicándose en un -20% para 2023, lo que evidencia que la inversión no está generando retornos positivos. Por su parte, el retorno sobre los activos (ROA) siguió esta misma tendencia, alcanzando un -4%, lo cual denota un uso ineficiente de los activos para generar ganancias.

En términos de liquidez, la prueba ácida revela que al cierre de 2023 la entidad solo podría cubrir el 21,4% de sus pasivos corrientes sin recurrir a inventarios, reflejando una posición financiera comprometida. La razón corriente tampoco muestra una mejora significativa, situándose en un 56,4%, aún insuficiente para garantizar la cobertura de las obligaciones a corto plazo. Ambos indicadores han mostrado una tendencia decreciente desde 2022.

La rotación de existencias ha disminuido drásticamente, pasando de un 86% en 2020 a un preocupante 32% en 2023, lo que indica una ralentización en la capacidad para renovar inventarios. Asimismo, la rotación de eficiencia se redujo a un 16% en 2023, lo que sugiere una disminución en la productividad de los activos y, por ende, en la capacidad de generar ventas.

En cuanto al endeudamiento, este ha aumentado de manera sostenida, pasando del 65,6% de los activos financiados con deuda en 2017 a un 81,2% en 2023. Este incremento también se refleja en el apalancamiento financiero, con una relación deuda-patrimonio que alcanzó 4,3 veces en 2023, lo que implica un alto nivel de riesgo financiero. Además, casi la totalidad de esta deuda (alrededor del 100%) es a corto plazo y con costos crecientes, alcanzando un máximo del 7% en 2023.

El tipo de deuda también ha experimentado cambios. En 2017, el 93,7% de las obligaciones estaban directamente relacionadas con bancos. En 2023, este porcentaje disminuyó a un 61,79%, aunque el monto absoluto de deuda con bancos ha aumentado considerablemente. La reducción porcentual se debe al crecimiento sustancial de la deuda con empresas relacionadas, que se ha multiplicado por doce desde 2017. Esto refleja una dependencia cada vez mayor del conglomerado al que pertenece la filial para garantizar su financiamiento, aunque no elimina los riesgos asociados a esta estructura de deuda.

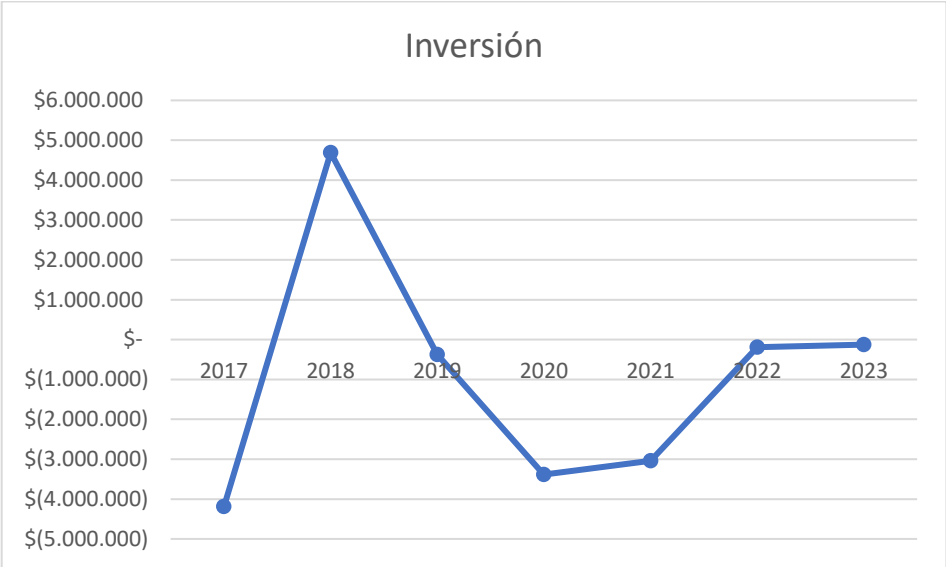
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 10.8 Flujo Operativo Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 10.9 Flujo de Inversión Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

Figura 11.0 Flujo de Financiamiento Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Inmobiliaria SOCOVESA Santiago S.A.

El flujo de efectivo operativo ha mostrado una tendencia mayoritariamente negativa a lo largo del período analizado, reflejando la limitada capacidad de la filial para generar recursos a partir de su actividad principal. Esta situación se agravó en 2023, con una pérdida cercana a los 50 mil millones de pesos, marcando el punto más bajo de los años estudiados. Este comportamiento evidencia dificultades significativas en la rentabilidad y la eficiencia operativa de la entidad, que no ha logrado cubrir sus costos ni generar un flujo sostenible.

En cuanto al flujo de inversión, la filial ha optado principalmente por desinvertir durante el período de estudio, salvo en 2018, cuando realizó una inversión neta de aproximadamente 4,5 mil millones de pesos. Este evento excepcional contrasta con la estrategia predominante de reducir activos de inversión, probablemente en un intento de obtener liquidez ante los resultados operativos negativos.

El flujo de financiamiento ha sido predominantemente positivo, indicando una dependencia creciente de los préstamos para sostener la operación de la filial. Esta dependencia se intensificó en los últimos años, alcanzando un máximo histórico en 2023, cuando se solicitaron préstamos por casi 47 mil millones de pesos. Este monto está alineado con la pérdida operativa de 50 mil millones de pesos en el mismo año, lo que sugiere que el financiamiento externo se ha utilizado para compensar la incapacidad de generar recursos internos.

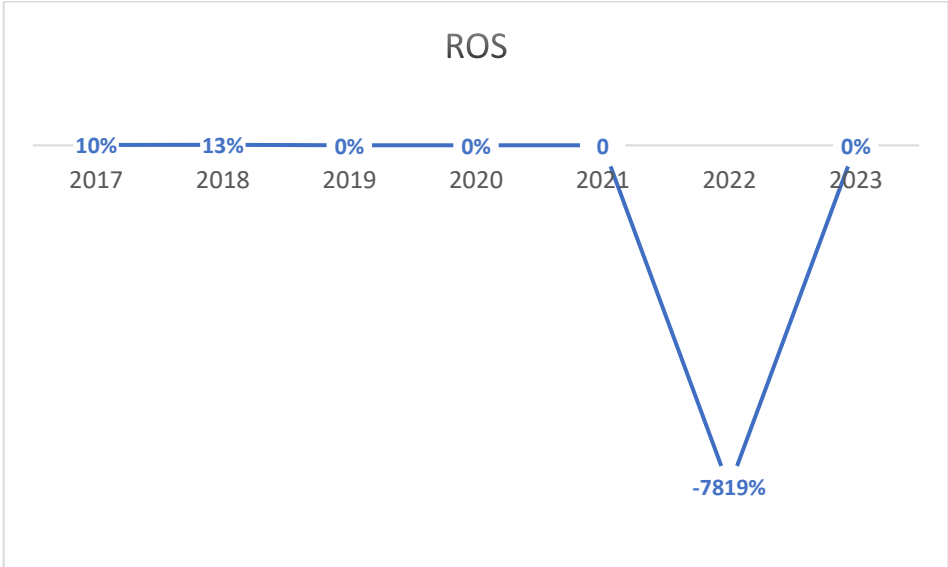
La combinación de flujos operativos negativos, una baja inversión y un uso intensivo del financiamiento plantea importantes riesgos financieros. Aunque los préstamos han permitido mantener la operación a corto plazo, el incremento de la deuda, sumado a los costos asociados, podría comprometer la sostenibilidad financiera de la filial.

4.1.8 SOCOVESA Desarrollo Comerciales.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de SOCOVESA S.A.: el diseño, desarrollo, ejecución, comercialización, compra, venta, arriendo y subarriendo, con o sin opción de compra, y por cuenta propia o de terceros, de toda clase de proyectos inmobiliarios de casas, edificios de departamentos u oficinas, loteos, macroloteos, urbanizaciones, y condominios clase A o B, según estos se encuentran definidos en la ley, así como la construcción material de todos ellos, ya sea en forma directa o a sumaalzada, administración delegada u otra modalidad permitida por la ley. Para el cumplimiento de este objeto, la sociedad podrá comprar y vender toda clase de bienes muebles o inmuebles y derechos sobre los mismos, así como prestar servicios de gestión inmobiliaria y celebrar toda clase de actos y contratos, incluso constituir sociedades nacionales o extranjeras de cualquier naturaleza, ingresar a las ya constituidas y representarlas.

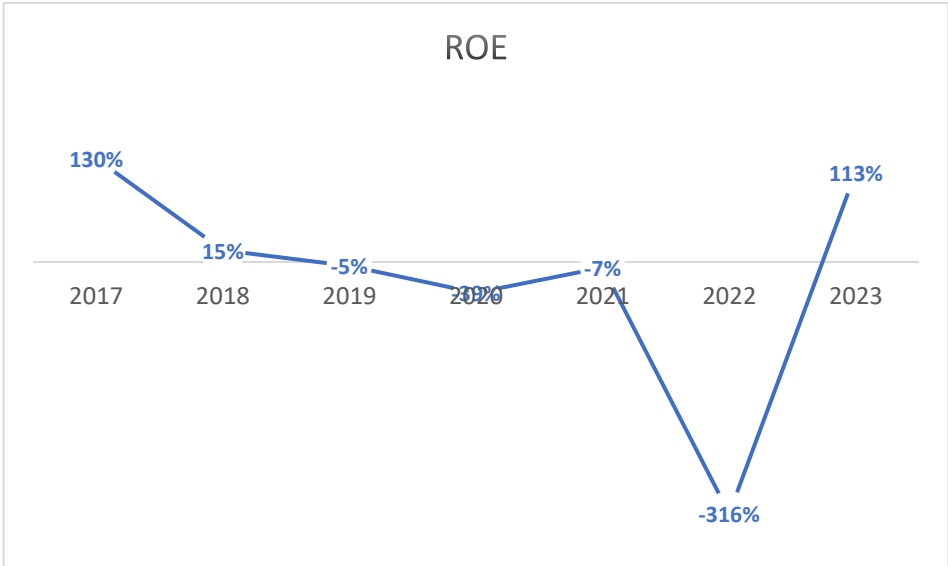
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 11.1 ROS SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



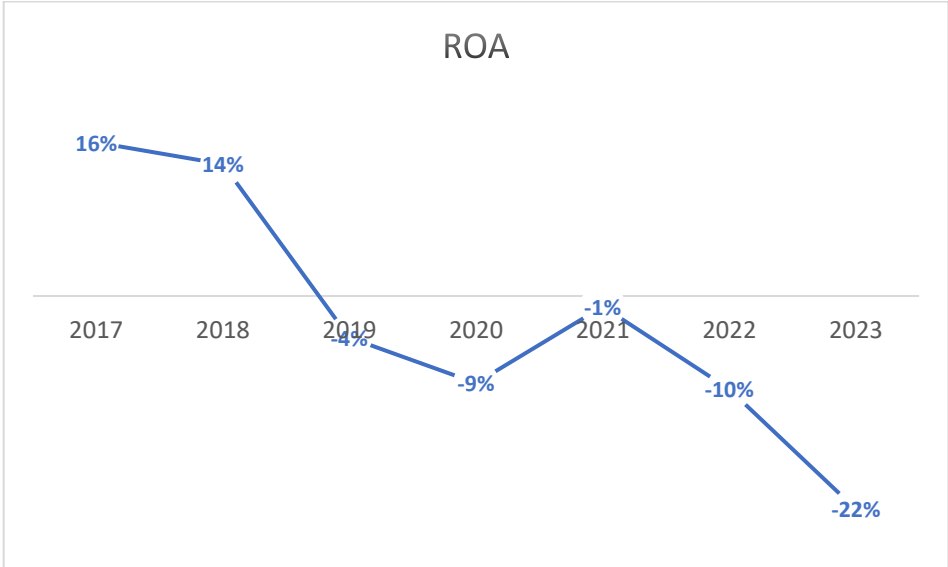
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.2 ROE SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



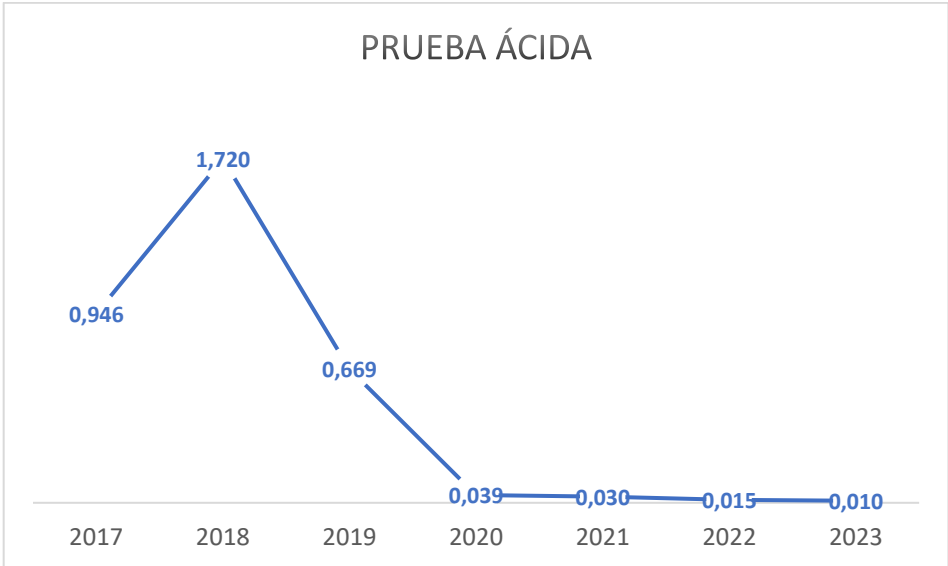
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.3 ROA SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



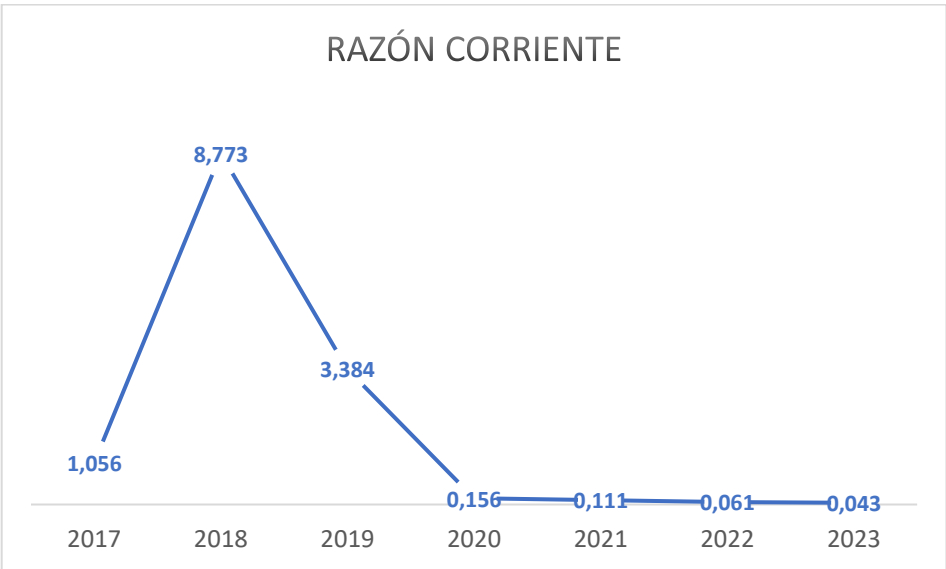
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.4 Prueba Ácida SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.5 Razón Corriente SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



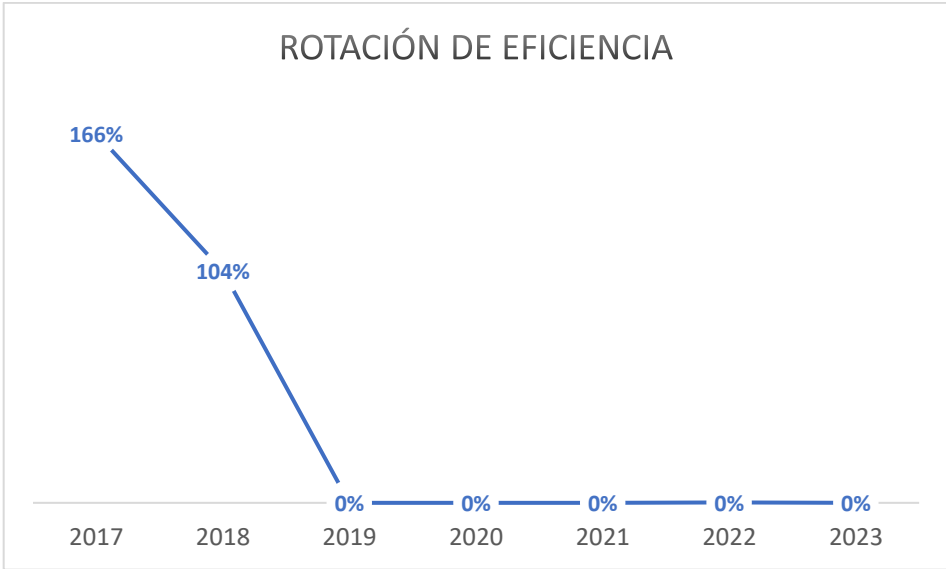
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.6 Rotación de Existencias SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



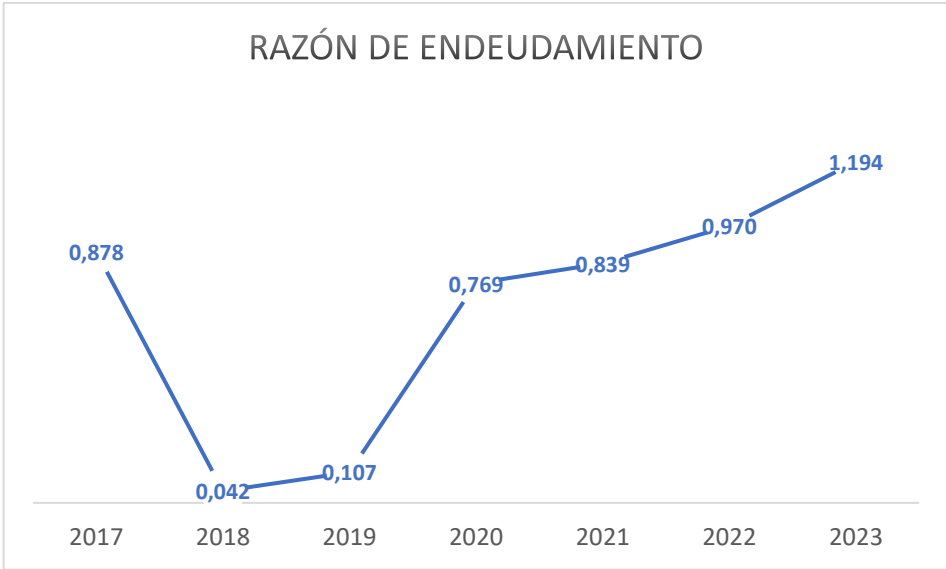
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.7 Rotación de Eficiencia SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



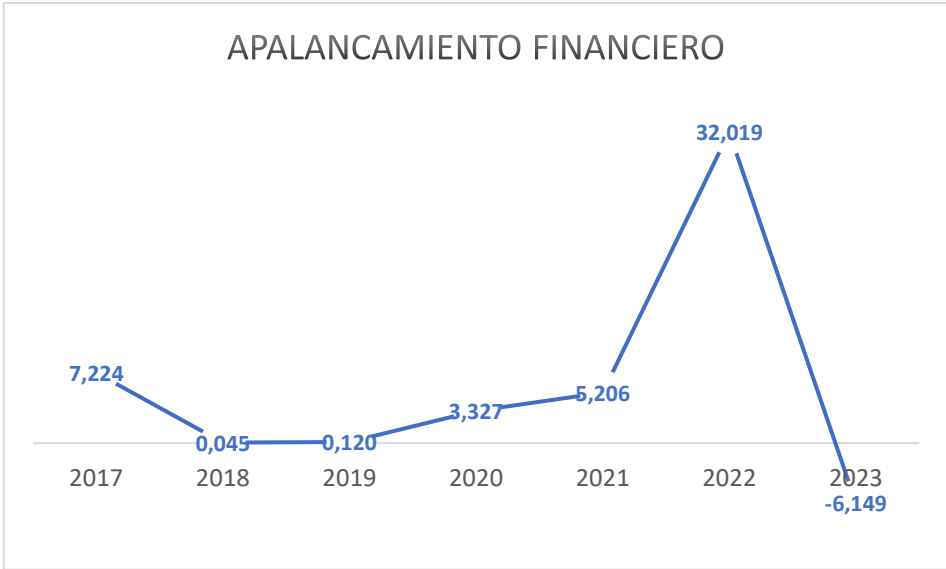
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.8 Razón de Endeudamiento SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



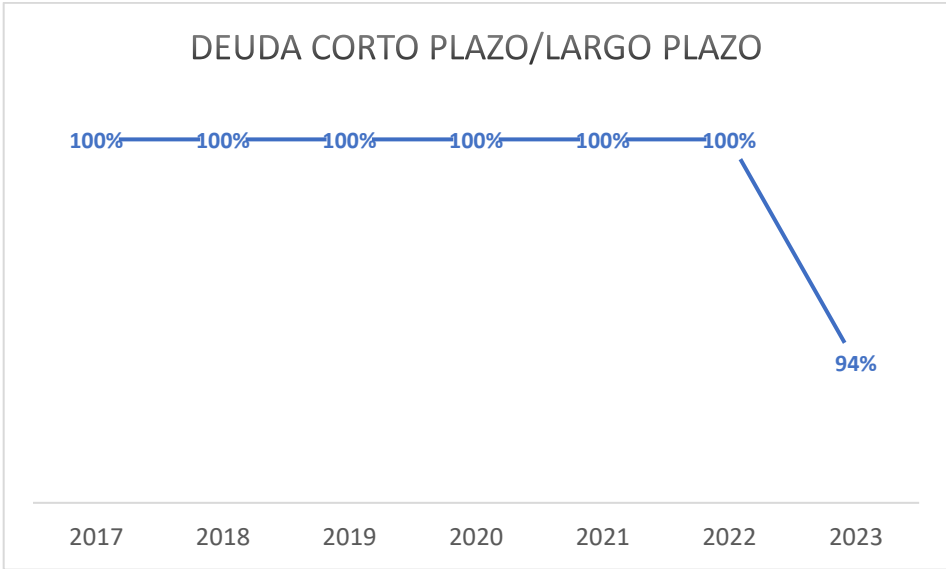
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 11.9 Apalancamiento Financiero SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



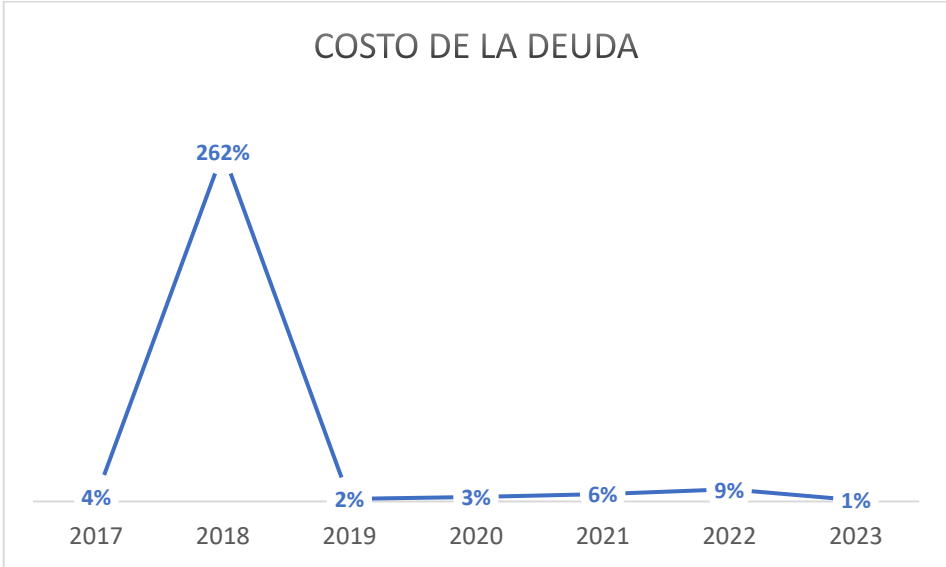
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 12.0 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



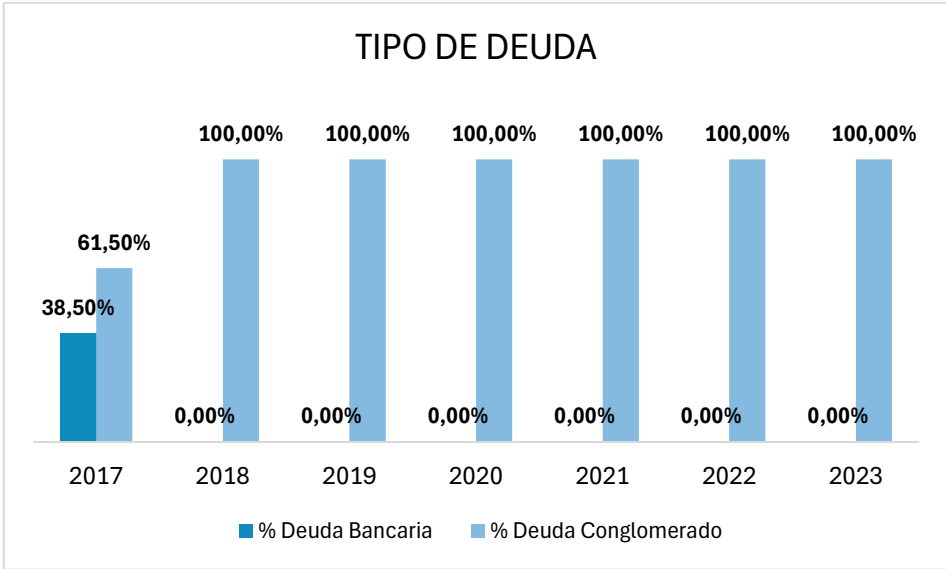
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 12.1 Costo de la Deuda SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 12.2 Tipo de Deuda SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

La rentabilidad sobre las ventas muestra un valor distorsionado en 2022, ya que, entre 2019 y 2023, no se registraron ventas, excepto en 2022, cuando se realizó una venta mínima en comparación con las pérdidas de ese año. En los años 2017 y 2018, cuando las ventas fueron más regulares, el ratio se situó en niveles normales de 10% y 13%, respectivamente

El ROE muestra una cifra excepcional en 2017 debido a que los resultados del ejercicio superaron ampliamente el patrimonio de la empresa. Sin embargo, en 2018, la ganancia disminuyó, lo que llevó a un porcentaje dentro de un rango más esperado. A partir de 2019, la empresa ha reportado pérdidas operativas continuas, lo que ha generado índices negativos en este ratio. En 2022, la pérdida fue considerablemente mayor, lo que resultó en un patrimonio negativo para 2023. Este resultado produce un porcentaje positivo, pero no refleja una mejora en la rentabilidad de la inversión.

El ROA sigue una tendencia irregular, con un valor negativo desde 2019 debido a las pérdidas anuales. Para 2023, este indicador llegó a -23%, lo que refleja una utilización ineficaz de los activos para generar ganancias. Estos índices negativos están directamente relacionados con la falta de ingresos por ventas regulares, el elevado gasto administrativo y los costos financieros, los cuales han sido factores persistentes en las pérdidas anuales.

La razón corriente fue favorable entre 2017 y 2019, mostrando que la entidad podía cubrir sus pasivos corrientes sin dificultad, ya que los activos corrientes eran suficientes para ello. Sin embargo, desde 2020, el pasivo corriente aumentó considerablemente, mientras que el activo corriente se mantuvo relativamente constante. Esto sugiere una creciente dificultad para cubrir las deudas a corto plazo. La prueba ácida acentúa estos efectos. Un índice para destacar es en 2019, cuando la razón corriente indicó una capacidad sólida para cubrir las deudas, pero la prueba ácida mostró solo un 67% de cobertura, debido al saldo de "activo por impuestos corrientes", lo que subraya una posible distorsión en la interpretación de la liquidez.

La rotación de existencias fue exageradamente alta en 2017, ya que el saldo de inventario fue muy bajo en comparación con los costos de ventas de ese año. Desde 2018, no se registraron existencias, lo que resultó en un ratio de rotación de cero.

La rotación de eficiencia fue alta en 2017 y 2018, debido a la relación entre los activos bajos y las ventas relativamente altas. Sin embargo, desde 2019, las ventas han sido prácticamente inexistentes, con la excepción de una venta mínima en aquel año. Esto ha afectado negativamente la eficiencia del uso de los activos, resultando en una baja productividad.

La razón de endeudamiento ha mostrado un incremento progresivo, alcanzando un índice de 1,194 en 2023, lo que indica que los pasivos superan a los activos y refleja la situación financiera del negativa de patrimonio. El apalancamiento financiero ha aumentado de manera significativa desde 2019, alcanzando en 2022 una relación de deuda 32 veces mayor que el patrimonio, debido a una fuerte disminución de este último. Para 2023, el patrimonio se volvió negativo, lo que resultó en un índice de apalancamiento financiero de -6,149.

La deuda es mayoritariamente a corto plazo. Aunque el costo de la deuda ha permanecido relativamente bajo, dado que el 100% de la deuda ha sido otorgada por entidades relacionadas desde 2018, por lo que la filial está utilizando los recursos del grupo matriz para mantenerse operativa. En 2018, se registró un dato notable, ya que el índice de deuda alcanzó el 262%, producto de una considerable disminución en el pasivo, aunque los intereses pagados ese año fueron considerablemente más altos.

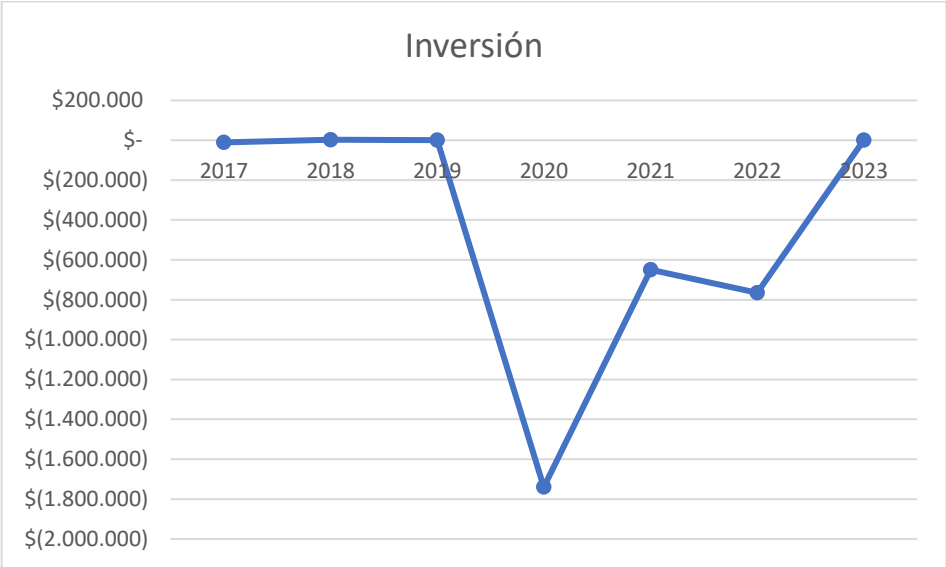
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 12.3 Flujo Operativo SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 12.4 Flujo de Inversión SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Figura 12.5 Flujo de Financiamiento SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A.

Desde 2019, el flujo operativo ha sido negativo, aunque los montos nominales son más bajos en comparación con los movimientos de los períodos de 2017 y 2018, debido a la falta de ventas de inmuebles. El flujo de inversión ha permanecido nulo o ha favorecido la desinversión, sin registros de movimientos para 2023. Por otro lado, el flujo de efectivo proveniente del financiamiento ha sido positivo desde 2019, ya que la empresa ha recurrido a préstamos. Esto se debe a que, aunque la entidad continúa con sus actividades operativas, no está generando ingresos por la venta de inmuebles y necesita financiamiento para cubrir sus gastos administrativos. Cabe destacar que esta deuda ha sido con entidades relacionadas.

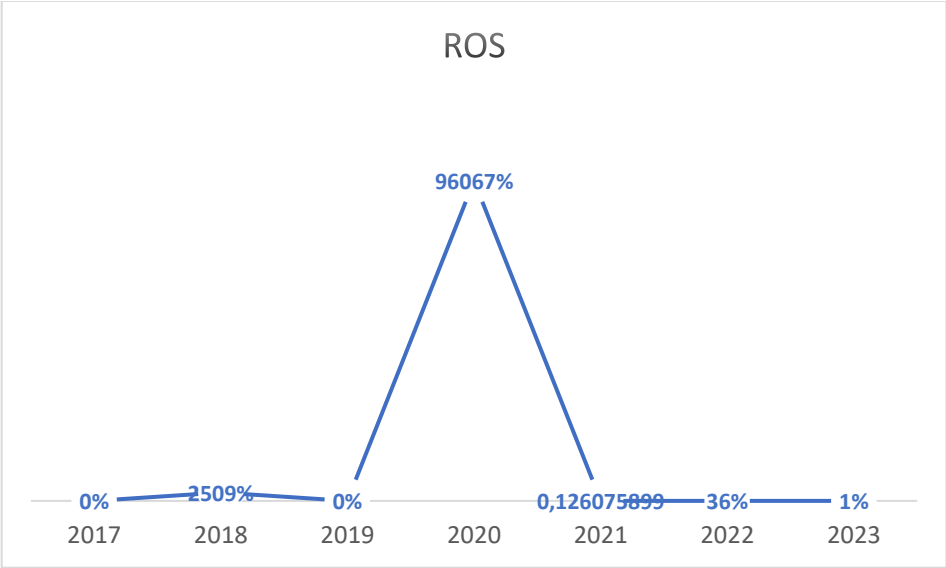
4.1.9 SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de SOCOVESA S.A.: la construcción, de toda clase de edificios, centros comerciales, viviendas, conjuntos habitacionales y obras civiles, la elaboración de proyectos de urbanismo y la ejecución de obras de urbanización; la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y construcción; la inversión en bienes raíces y muebles, corporales e incorporeales; la ejecución de cualquier acto de comercio y en general de cualquier otra actividad civil, comercial o industrial relacionada o no con las anteriores que los socios acuerden; la adquisición, loteo y subdivisión de todo tipo de bienes inmuebles, su urbanización y comercialización, en cualquier forma, así como todos los actos y negocios relacionados directa o indirectamente con la actividad de la construcción; la adquisición, venta, permuta o arriendo de toda clase de bienes corporales inmuebles o de derechos sobre ellos, su administración y explotación en cualquiera de sus formas; efectuar inversiones y negocios inmobiliarios, para lo cual podrá adquirir y enajenar, a cualquier título, bienes raíces urbanos y rurales; desarrollar proyectos inmobiliarios de cualquier naturaleza, pudiendo efectuar su explotación bajo la forma de compraventa, loteos habitacionales, comerciales o industriales, urbanizaciones, construcciones de edificios, casas, locales, estacionamientos, oficinas o departamentos y en general explotarlos directamente o por terceros en cualquier forma; dar y recibir en arrendamiento, en leasing, subarrendar y adquirir, dar y ceder a terceros, a cualquier título, el uso y goce de bienes raíces. Para el cumplimiento de estos

objetos, la sociedad podrá celebrar toda clase de actos y contratos, incluso constituir sociedades nacionales o extranjeras de cualquier naturaleza, ingresar a las ya constituidas y representarlas.

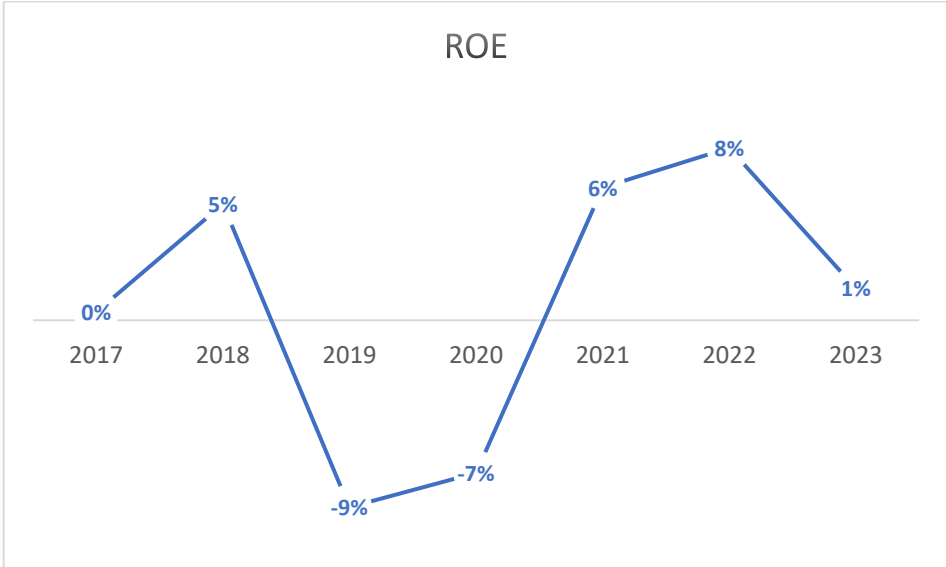
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 12.6 ROS SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



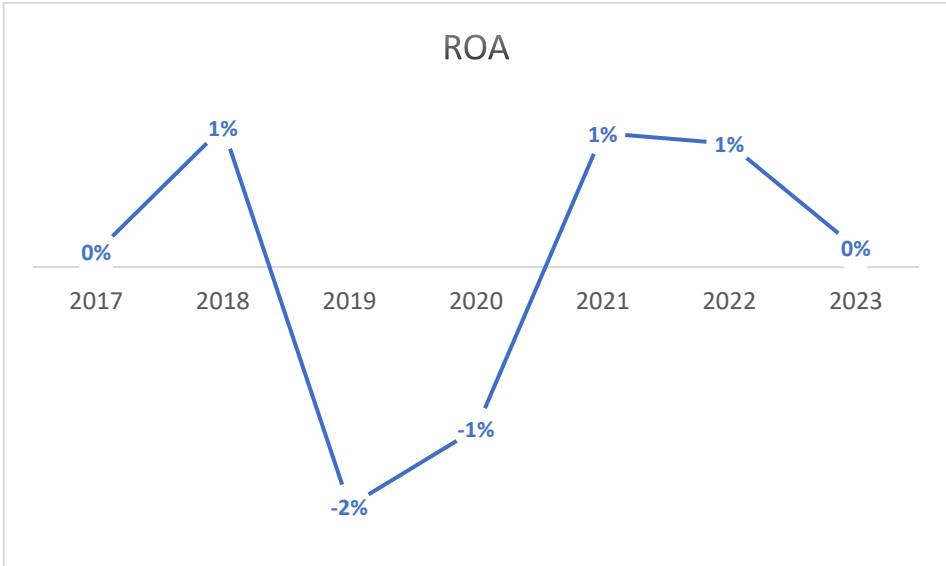
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 12.7 ROE SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



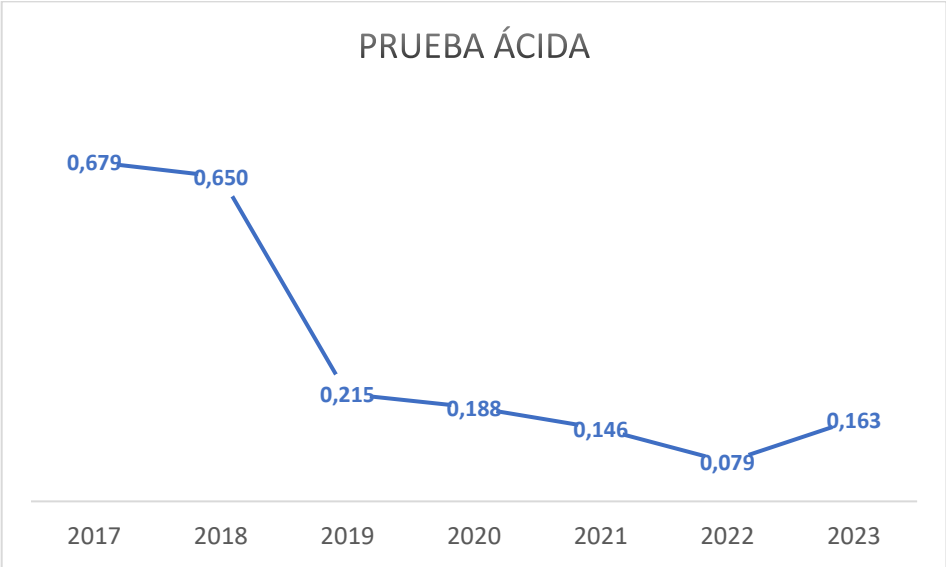
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 12.8 ROA SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



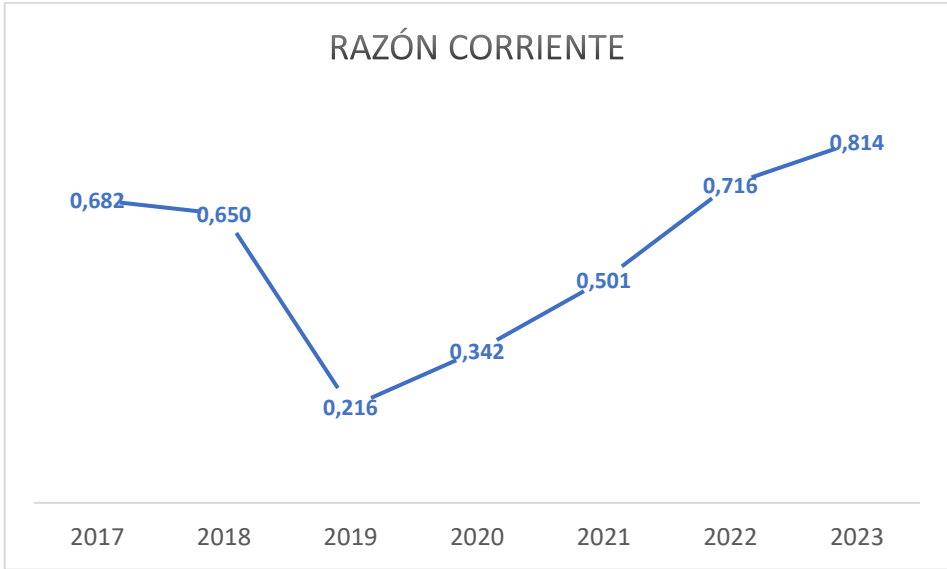
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 12.9 Prueba Ácida SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



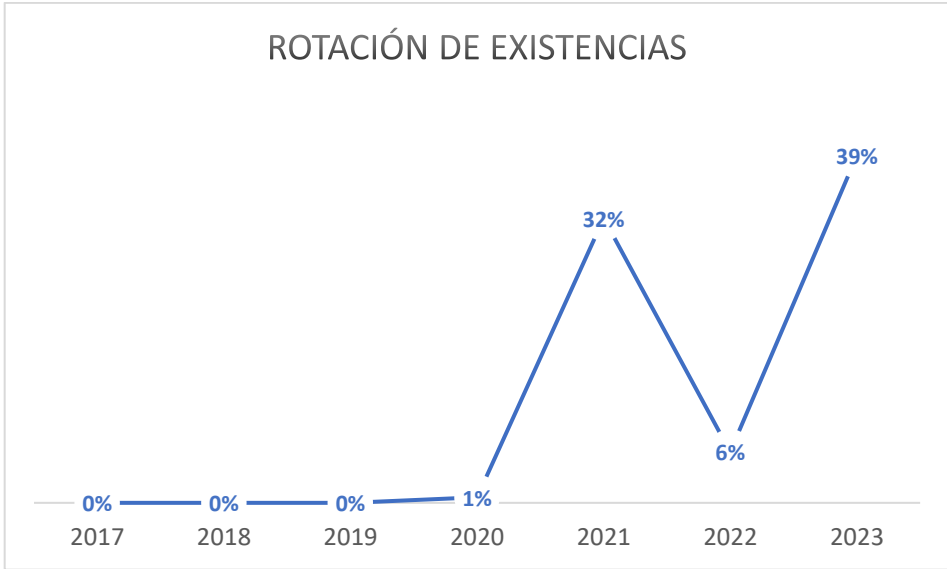
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.0 Razón Corriente SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



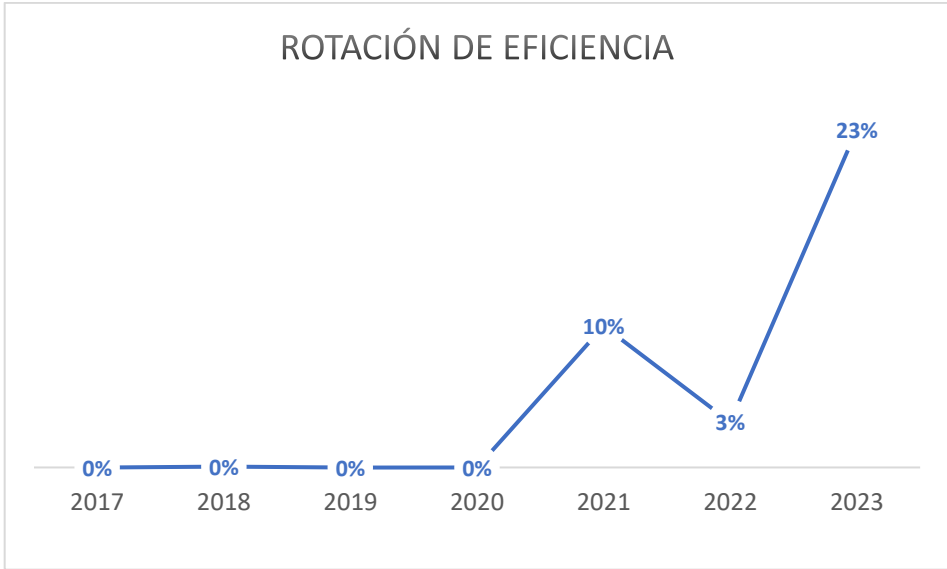
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.1 Rotación de Existencias SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



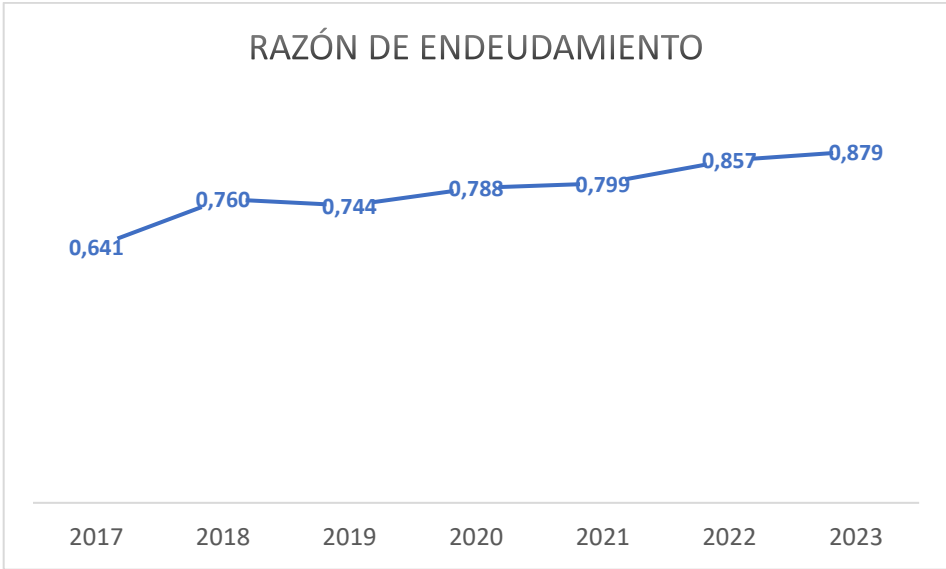
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.2 Rotación de Eficiencia SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



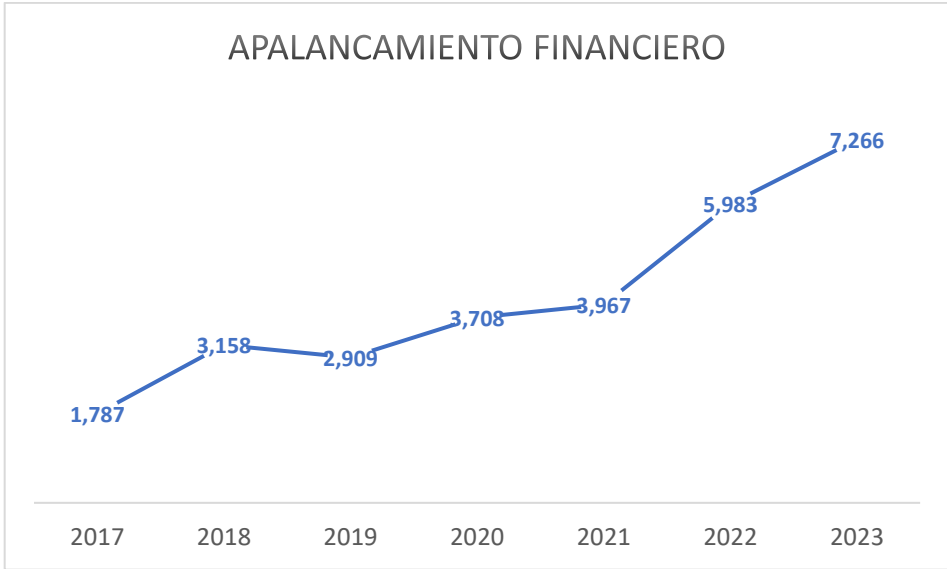
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.3 Razón de Endeudamiento SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



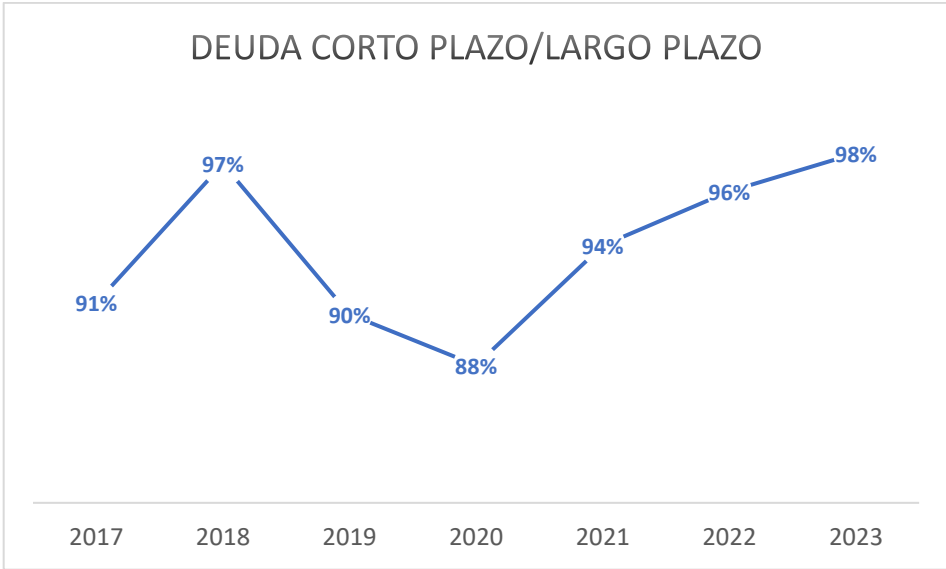
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.4 Apalancamiento Financiero SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



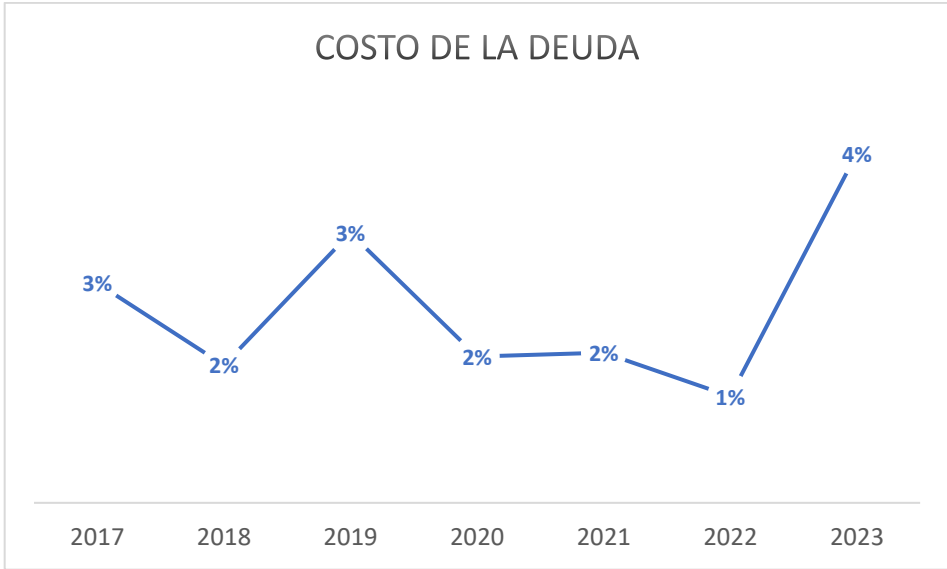
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.5 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



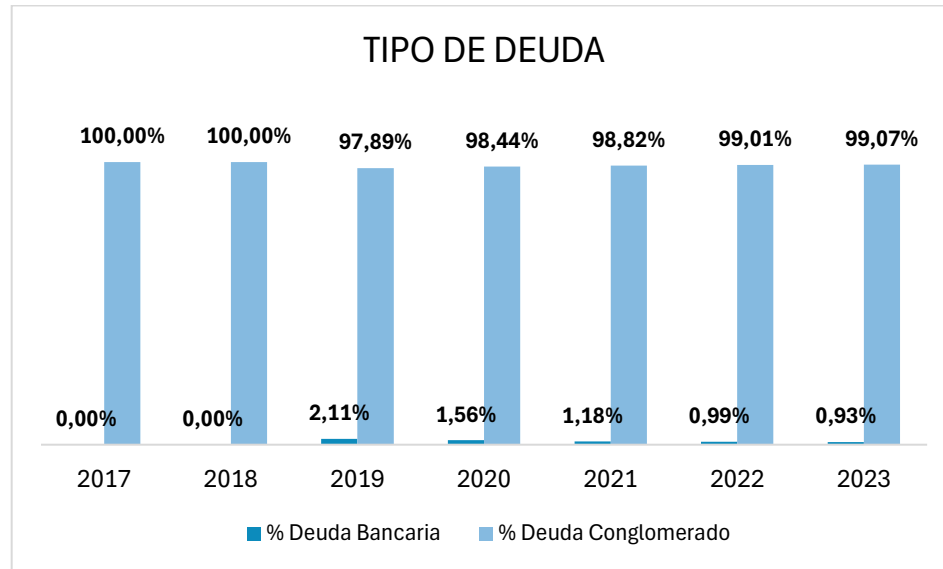
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.6 Costo de la Deuda SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.7 Tipo de Deuda SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

El ROS ha mostrado porcentajes extremadamente altos en ciertos períodos debido a resultados nominalmente significativos en contraste con ventas mínimas. Por ejemplo, en 2018, aunque la filial reportó un resultado cercano a los 900 millones de pesos, las ventas apenas alcanzaron los 36 millones de pesos, lo que generó un índice desproporcionado del 2509%. Esto se debió principalmente a ingresos clasificados como “otros pagos por actividades de operación”. En 2020, la situación se tornó igualmente irregular, con ventas negativas de -1,071 millones de pesos y un resultado de -1 mil millones de pesos, lo que distorsionó aún más el indicador. A partir de 2021, el ROS comenzó a regularizarse con ventas más alineadas con las

expectativas, pero para 2023 el índice se situó en un preocupante 1%. Este bajo porcentaje refleja un elevado nivel de gastos, destacando particularmente el costo de intereses, que representó un 16,5% de las ventas.

El ROE mostró una recuperación parcial desde 2020 hasta 2023, donde alcanzó un modesto 1%, influenciado por el bajo resultado del ejercicio. El ROA siguió una tendencia similar, registrando en 2023 una caída significativa al 0,18%, lo que indica una baja rentabilidad en el uso de los activos.

La razón corriente ha mostrado una tendencia al alza, sugiriendo una mejora en la capacidad de cubrir deudas a corto plazo. Sin embargo, para 2023, la cobertura aún era insuficiente, alcanzando solo un 81,4% del total de pasivos corrientes. En contraste, la prueba ácida, que excluye inventarios, muestra una tendencia descendente desde 2019, situándose en un preocupante 16,3% para 2023, lo que revela una creciente vulnerabilidad financiera.

La rotación de existencias comenzó a registrar valores desde 2020, coincidiendo con los primeros saldos significativos de inventarios. Para 2023, el índice alcanzó un 39%, el nivel más alto del período. La rotación de eficiencia, por su parte, presentó valores distintos de cero a partir de 2021, llegando a un 23% en 2023. Aunque este porcentaje representa una leve mejora, sigue siendo bajo en términos de la generación de ventas en comparación con los activos utilizados.

La razón de endeudamiento ha mostrado un incremento sostenido desde 2019, alcanzando en 2023 un preocupante 87,9% de los activos financiados con deuda, frente al 64,1% registrado en 2017. Este aumento también se refleja en el apalancamiento financiero, que para 2023 mostraba que la deuda era 7,2 veces superior al patrimonio. Este es un aumento significativo en comparación con 2017, cuando era solo 1,78 veces, o incluso 2021, donde la deuda era casi 4 veces mayor que el patrimonio.

La composición de la deuda ha sido predominantemente con entidades relacionadas, lo que ha permitido mantener un costo financiero relativamente bajo, con un máximo del 4% en 2023. Además, la deuda sigue concentrándose en un 98% en el corto plazo, una tendencia consistente desde 2021.

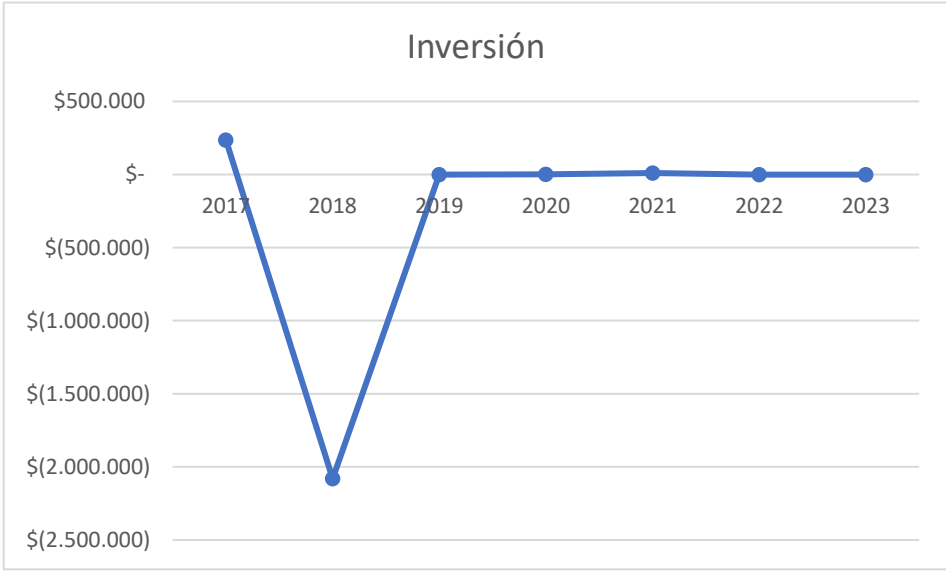
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 13.8 Flujo Operativo SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



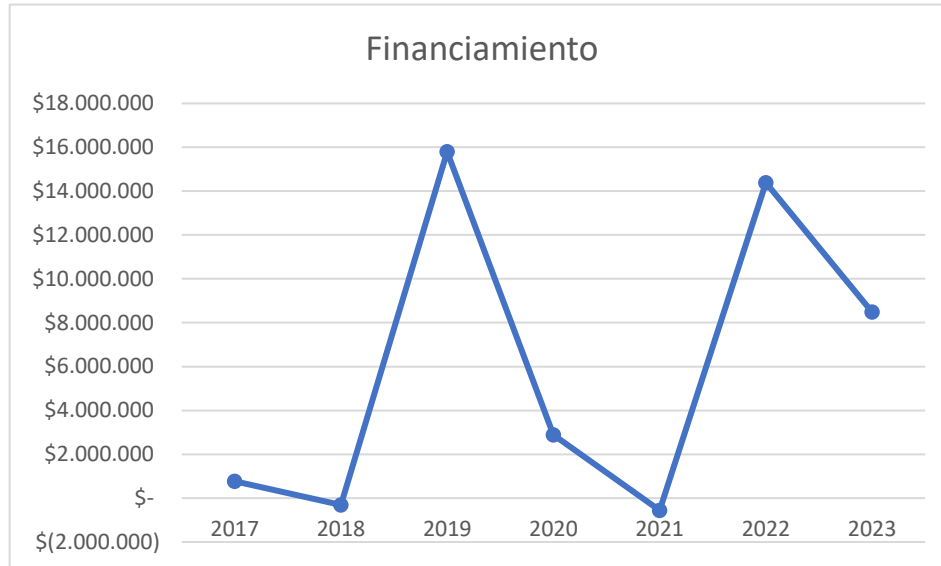
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 13.9 Flujo de Inversión SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

Figura 14.0 Flujo de Financiamiento SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA Inmobiliaria y Construcciones S.A.

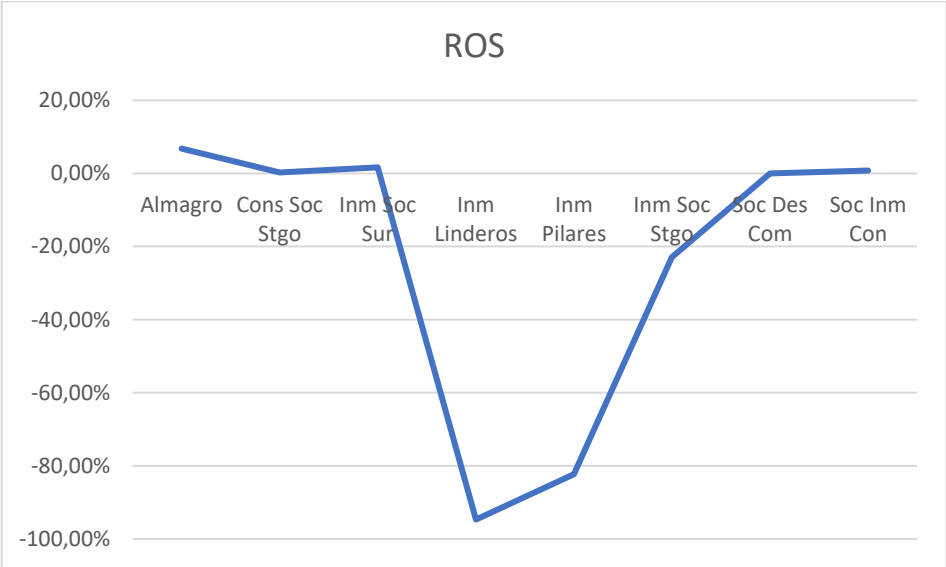
El flujo operativo ha mostrado una tendencia predominantemente negativa a lo largo del período analizado, con pérdidas significativas que alcanzaron aproximadamente 8 mil millones de pesos en 2023. Esto refleja la limitada capacidad de la filial para generar recursos a partir de sus actividades principales. Por otro lado, el flujo de inversión ha estado orientado principalmente hacia la desinversión, con saldos mayoritariamente nulos o negativos. En 2018, por ejemplo, el saldo alcanzó una desinversión de 2 mil millones de pesos, lo que evidencia una estrategia enfocada en liberar recursos más que en realizar nuevas inversiones significativas.

El flujo de efectivo de financiamiento, en contraste, ha mostrado un comportamiento positivo durante la mayor parte del período, utilizado para compensar los déficits del flujo operativo. En 2023, se registró una entrada de aproximadamente 8,5 mil millones de pesos provenientes de actividades de financiamiento. Este patrón de financiamiento parece estar vinculado a la necesidad de cubrir los gastos administrativos y operativos en un contexto de ingresos insuficientes. Es importante destacar que casi la totalidad de esta deuda proviene de entidades relacionadas dentro del conglomerado, aunque también aumenta la dependencia de esta fuente de financiamiento.

4.1.10 Análisis conglomerado.

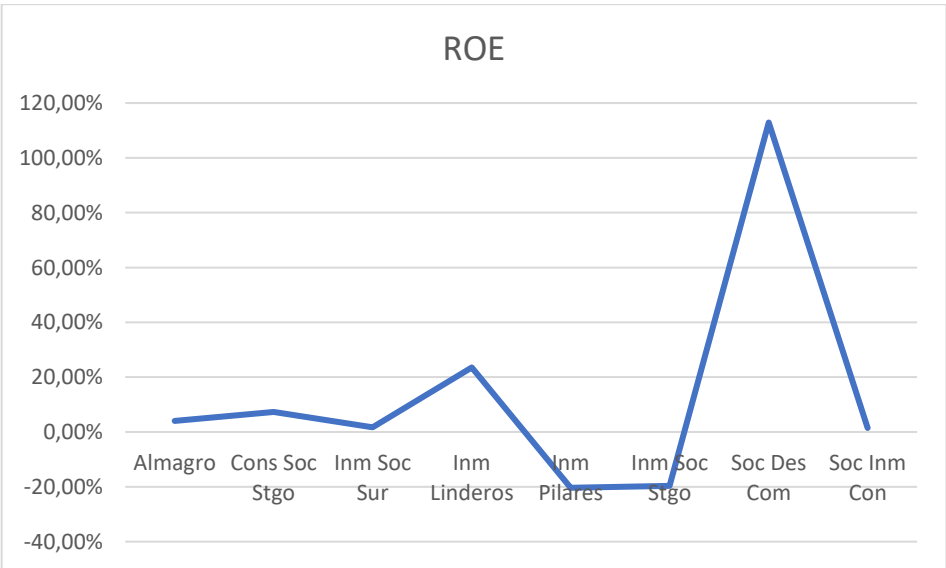
Realizado el análisis de cada filial del conglomerado SOCOVESA S.A., se revisará un comparativo de dichas entidades del año 2023 por cada ratio para establecer la posición actual del holding, teniendo la fundamentación en cada uno de los análisis vistos anteriormente.

Figura 14.1 ROS conglomerado SOCOVESA S.A.



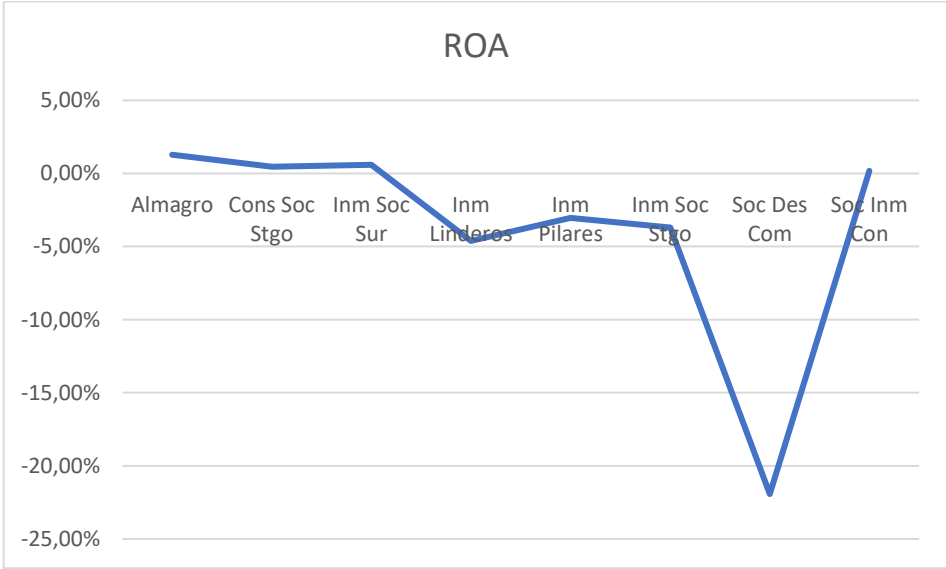
Nota. Elaboración propia

Figura 14.2 ROE conglomerado SOCOVESA S.A.



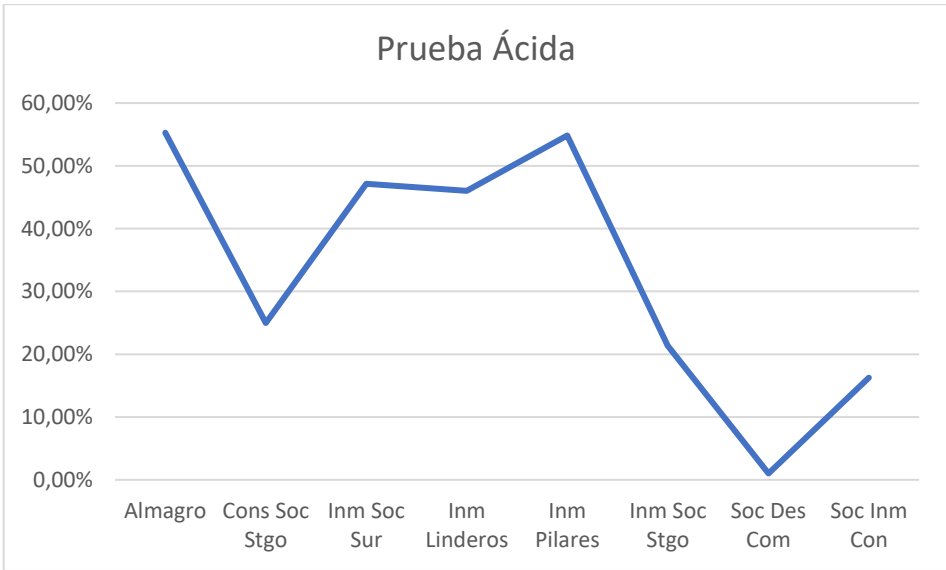
Nota. Elaboración propia

Figura 14.3 ROA conglomerado SOCOVESA S.A.



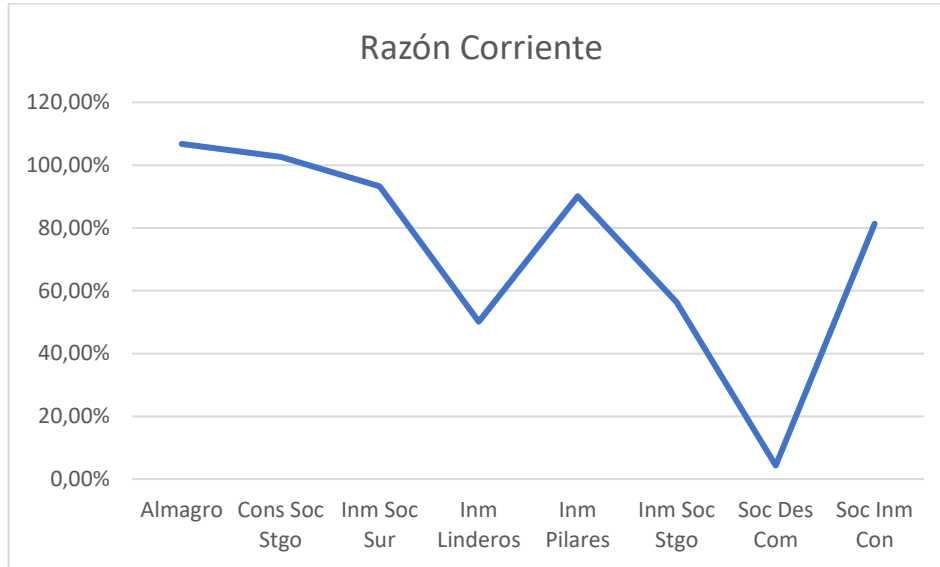
Nota. Elaboración propia

Figura 14.4 Prueba Ácida conglomerado SOCOVESA S.A.



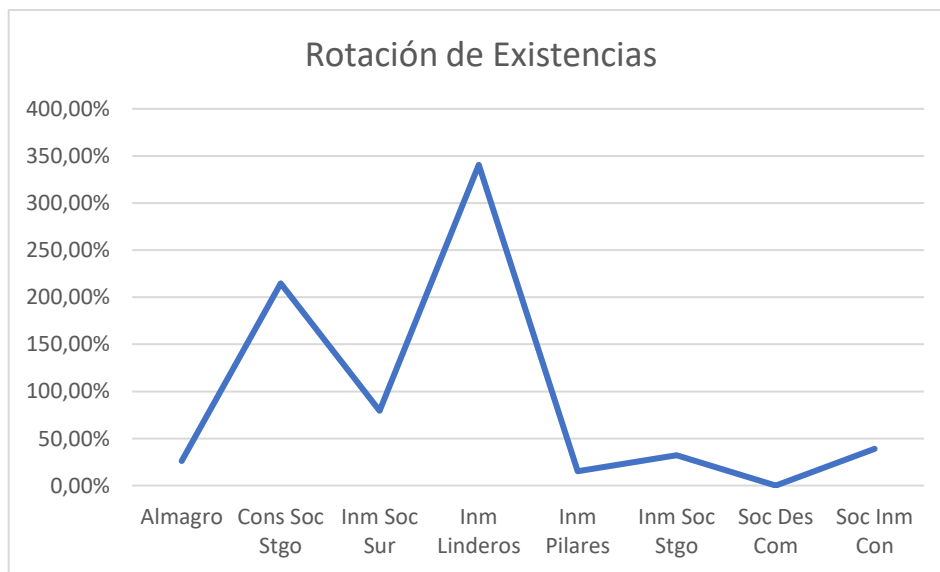
Nota. Elaboración propia

Figura 14.5 Razón Corriente conglomerado SOCOVESA S.A.



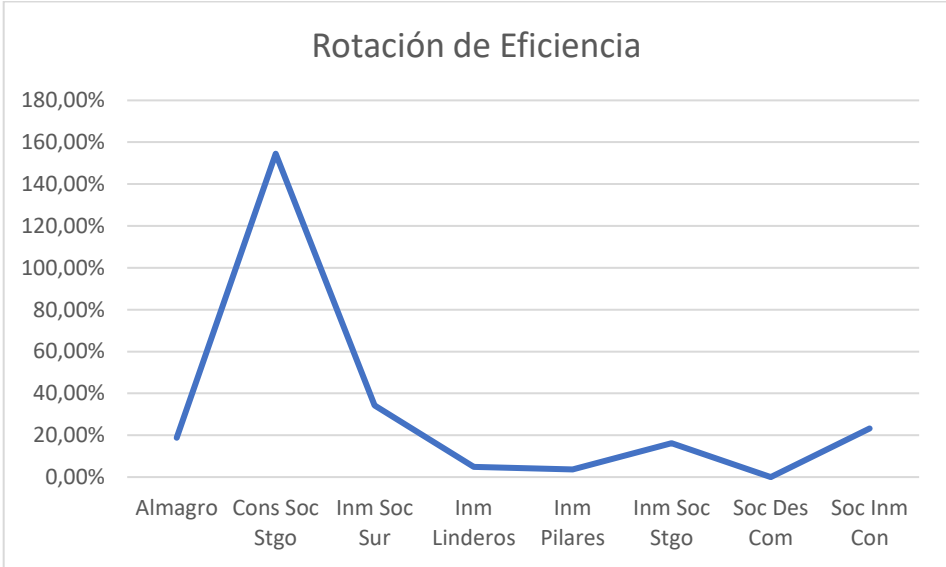
Nota. Elaboración propia

Figura 14.6 Rotación de Existencias conglomerado SOCOVESA S.A.



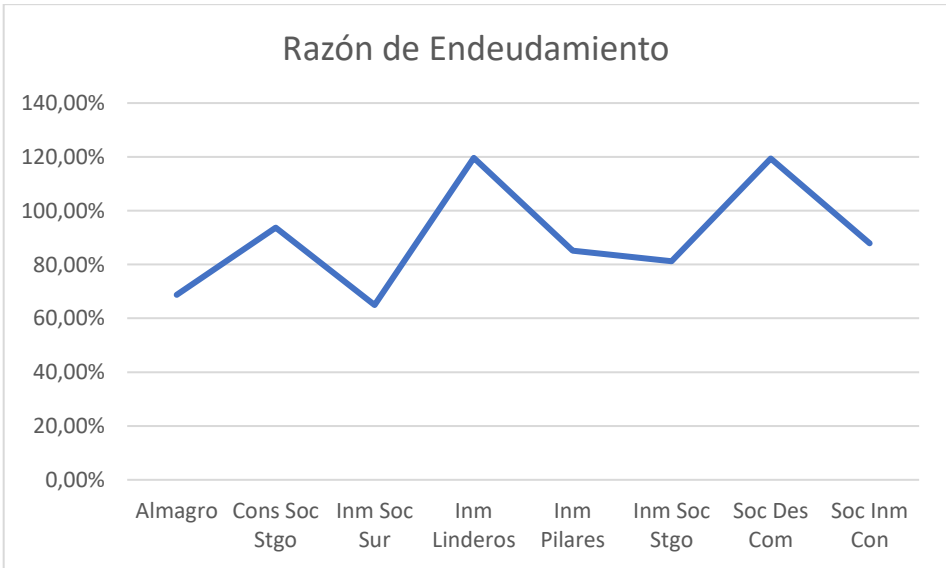
Nota. Elaboración propia

Figura 14.7 Rotación de Eficiencia conglomerado SOCOVESA S.A.



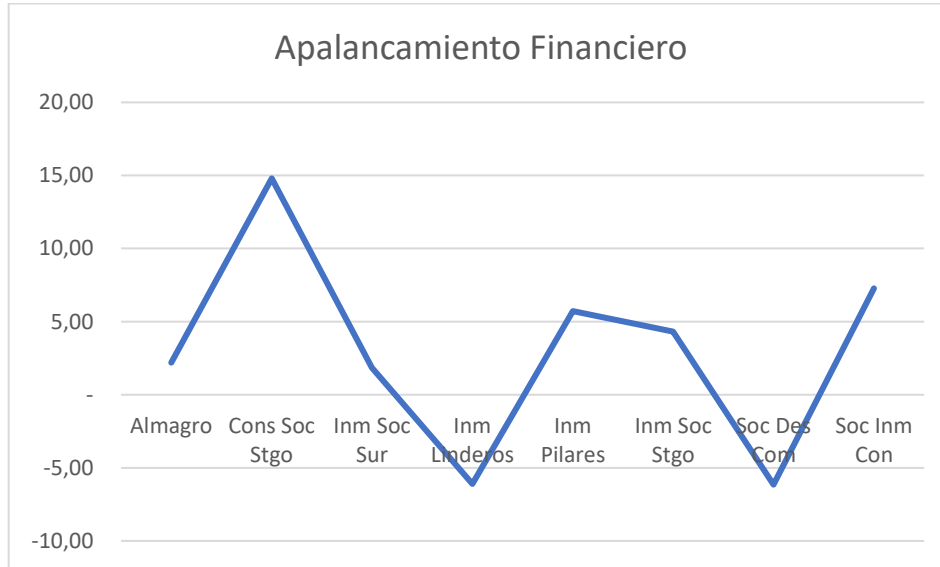
Nota. Elaboración propia

Figura 14.8 Razón de Endeudamiento conglomerado SOCOVESA S.A.



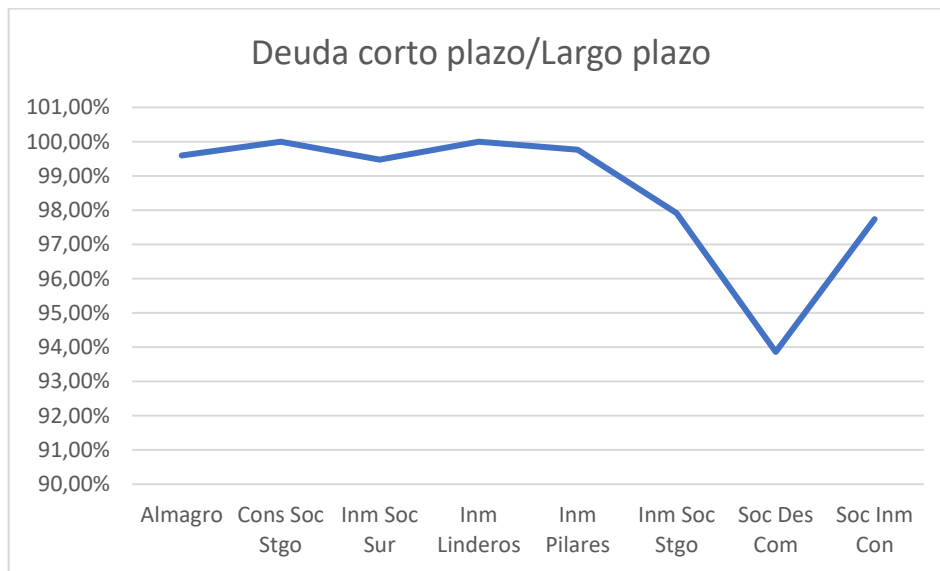
Nota. Elaboración propia

Figura 14.9 Apalancamiento Financiero conglomerado SOCOVESA S.A.



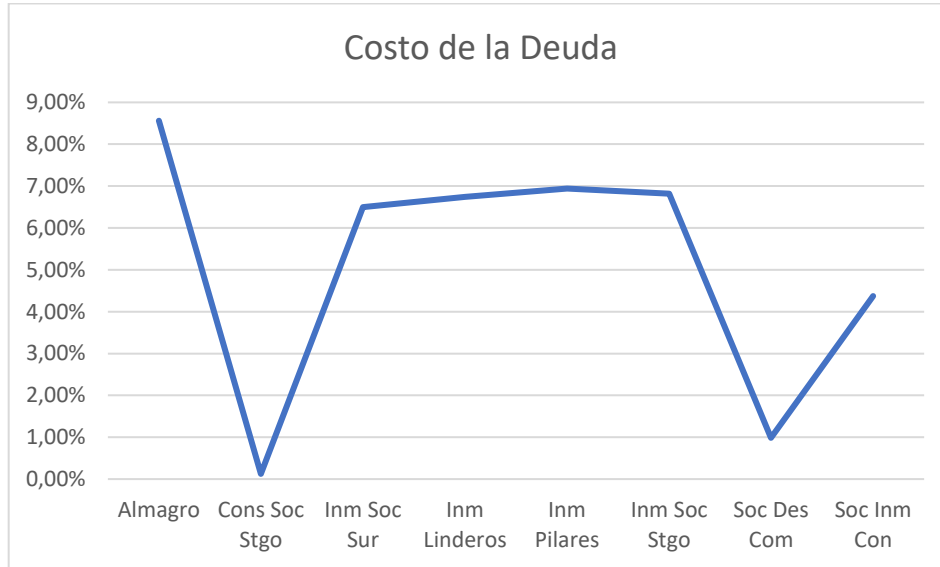
Nota. Elaboración propia

Figura 15.0 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo conglomerado SOCOVESA S.A.



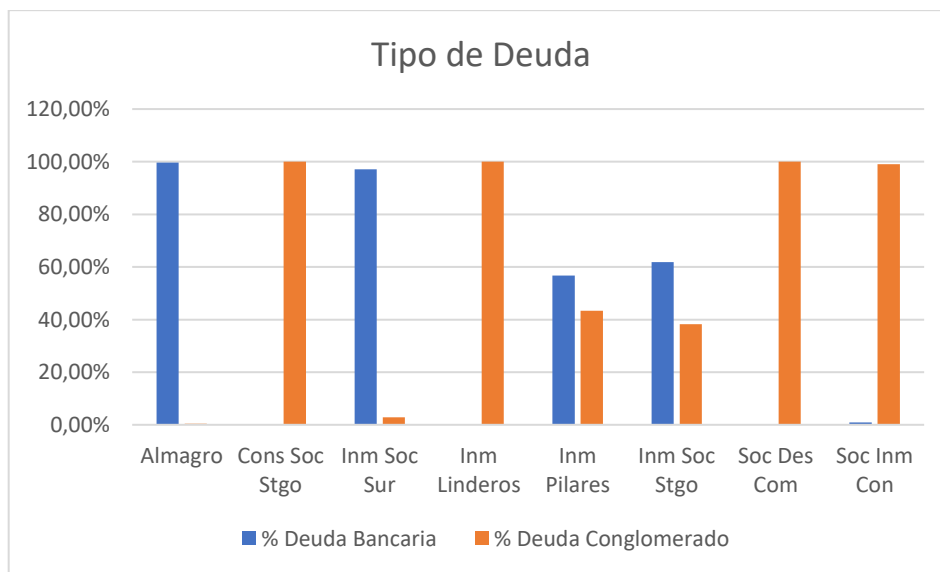
Nota. Elaboración propia

Figura 15.1 Costo de la Deuda conglomerado SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia

Figura 15.2 Tipo de Deuda conglomerado SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia

En la mayoría de las filiales del conglomerado, el ROS no supera el 7%, lo que evidencia una baja rentabilidad sobre las ventas. Además, algunas filiales presentan índices negativos, como Inmobiliaria Linderos, con un preocupante -94,7%. Este panorama refleja una limitada capacidad para generar utilidades a partir de las ventas. En cuanto al ROE, aunque en general muestra valores positivos, algunos casos resultan engañosos, como el de SOCOVESA Desarrollos Comerciales, que registra un índice del 112,93%. Este valor elevado es producto de resultados y patrimonio negativos, lo que genera un indicador matemáticamente positivo pero poco representativo de una verdadera rentabilidad. Esto indica que los índices de ROE no son alentadores en términos generales.

El ROA también muestra un desempeño débil, con valores mayoritariamente negativos y, en los casos positivos, apenas superando el 1%. Esto refleja una baja eficiencia en el uso de los activos para generar ganancias.

En términos de liquidez, la razón corriente indica que la mayoría de las filiales no puede cubrir sus pasivos a corto plazo con los activos corrientes disponibles. Esta situación se agrava al analizar la prueba ácida, que demuestra que ninguna filial es capaz de costear sus pasivos corrientes sin recurrir a los inventarios. Si bien gran parte de la deuda proviene de la matriz o de entidades relacionadas, lo que reduce la urgencia de pago, existen excepciones como Inmobiliaria SOCOVESA Sur, donde el 97% de su deuda es con agentes bancarios. Esta filial presenta una razón corriente cercana al 93% y una prueba ácida del 47%, lo que indica una situación financiera particularmente vulnerable.

La rotación de existencias muestra una variabilidad significativa. Algunas filiales superan el 70%, pero la mayoría se mantiene por debajo del 30%, lo que sugiere un debilitamiento en la comercialización de viviendas. En cuanto a la rotación de eficiencia, los índices son generalmente menores al 20%, reflejando una baja productividad de los activos. Una excepción es Constructora SOCOVESA Santiago, con un índice del 154%, derivado de ventas que superan significativamente el valor de sus activos, aunque esto se traduce en un ROS bajo, de apenas 0,3%.

La razón de endeudamiento se sitúa entre el 80% y el 90% en la mayoría de las filiales, lo que indica que una gran proporción de los activos está financiada con deuda. Algunas filiales, sin embargo, presentan índices superiores al 100%, lo que evidencia patrimonio negativo. Aunque gran parte de la deuda proviene de la matriz, reduciendo la dependencia de bancos, estas cifras reflejan un riesgo financiero significativo.

El apalancamiento financiero también es elevado, con una deuda promedio seis veces mayor al patrimonio. En algunas filiales con patrimonio negativo, los índices de apalancamiento son negativos, reflejando una situación aún más delicada.

El financiamiento a corto plazo es predominante en todas las filiales, alcanzando casi el 100% en todas ellas. Aunque el costo promedio de la deuda se sitúa en torno al 5%, preocupan casos específicos como Almagro S.A. e Inmobiliaria SOCOVESA Sur, con costos de interés del 8,56% y 6,5%, respectivamente, debido a su alta dependencia de deuda bancaria.

El tipo de deuda varía entre las filiales: en cuatro de ellas, casi el 100% corresponde a deuda con empresas relacionadas, mientras que en dos se observa una mayor diversificación, y en otras dos, casi toda la deuda proviene de entidades bancarias.

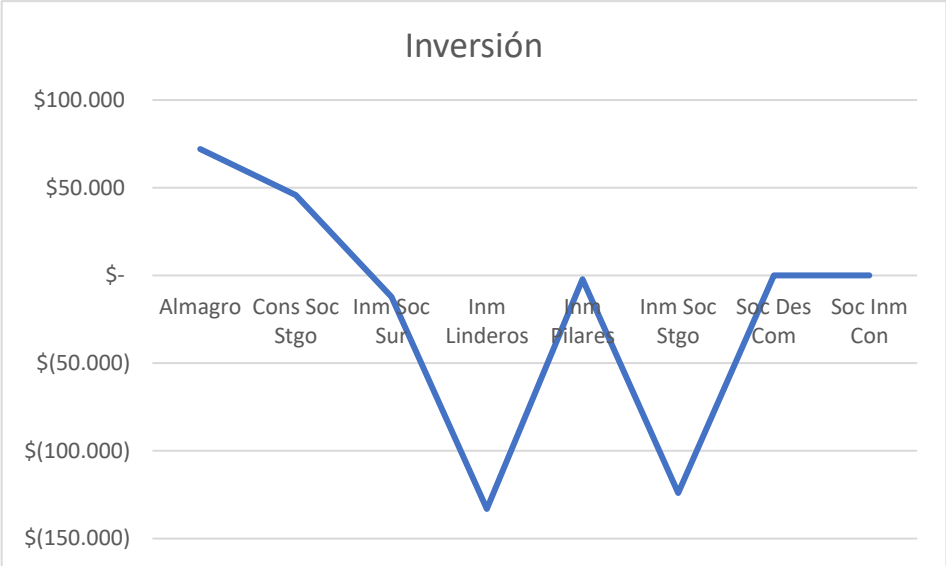
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 15.3 Flujo Operativo conglomerado SOCOVESA S.A.



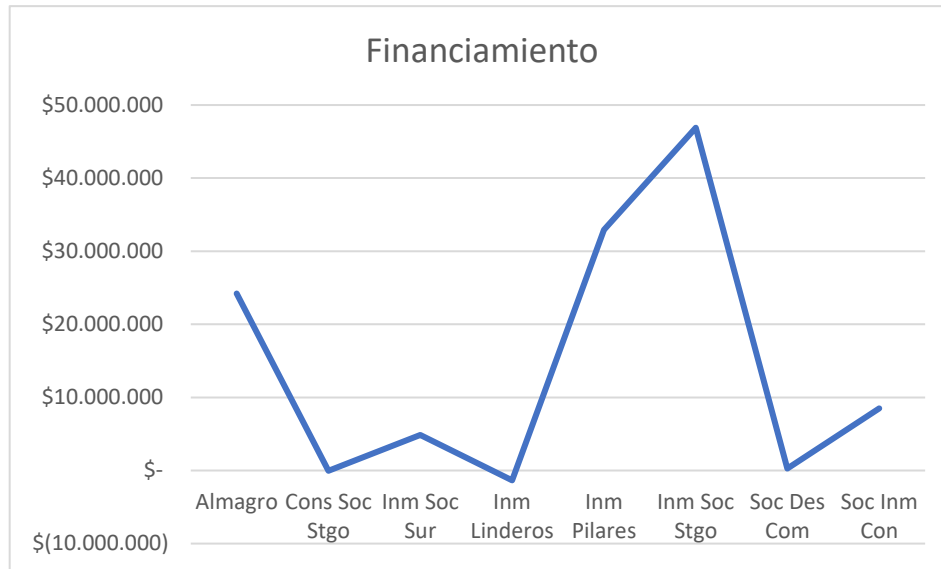
Nota. Elaboración propia

Figura 15.4 Flujo de Inversión conglomerado SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia

Figura 15.5 Flujo de Financiamiento conglomerado SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia

El flujo de efectivo operativo refleja una situación preocupante, ya que siete de las ocho filiales analizadas presentan resultados negativos. Destaca particularmente Inmobiliaria SOCOVESA Santiago, con una pérdida cercana a los 50 mil millones de pesos, lo que evidencia la limitada generación de recursos provenientes de las actividades principales del conglomerado.

En cuanto al flujo de inversión, la mayoría de las filiales han adoptado una estrategia de desinversión, una tendencia constante en el análisis de cada entidad que sugiere un enfoque conservador en la gestión de activos o la urgencia de obtener liquidez.

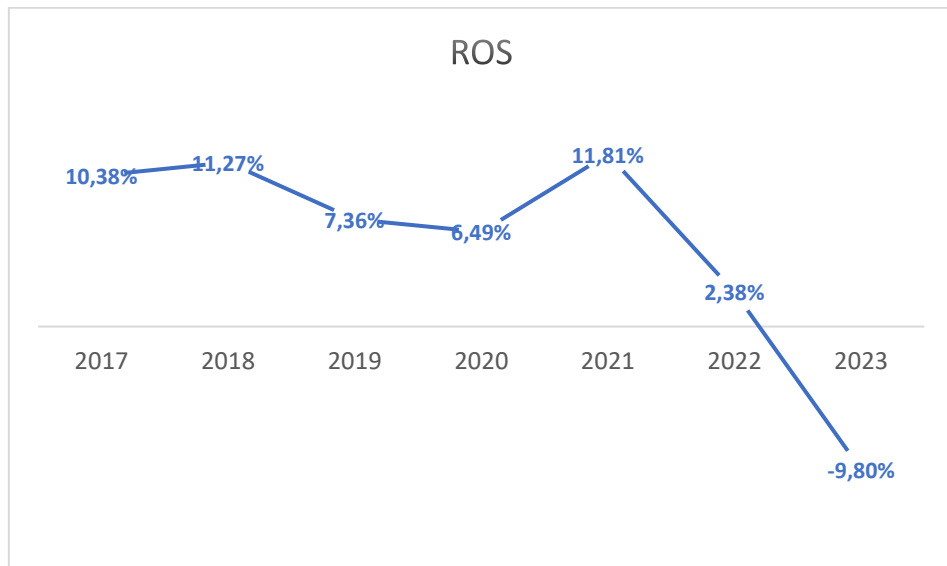
El flujo de financiamiento, por otro lado, es positivo en seis de las ocho filiales estudiadas, lo que indica una fuerte dependencia del financiamiento externo para mantener las operaciones y cubrir los gastos que no pueden ser solventados a través de los ingresos operativos.

4.1.11 Matriz SOCOVESA S.A.

Se llevará a cabo una evaluación económica de la empresa matriz, utilizando los informes financieros consolidados de todo el grupo. Estos informes incluyen los resultados tanto de las subsidiarias mencionadas anteriormente como de aquellas cuyas finanzas no se hacen públicas.

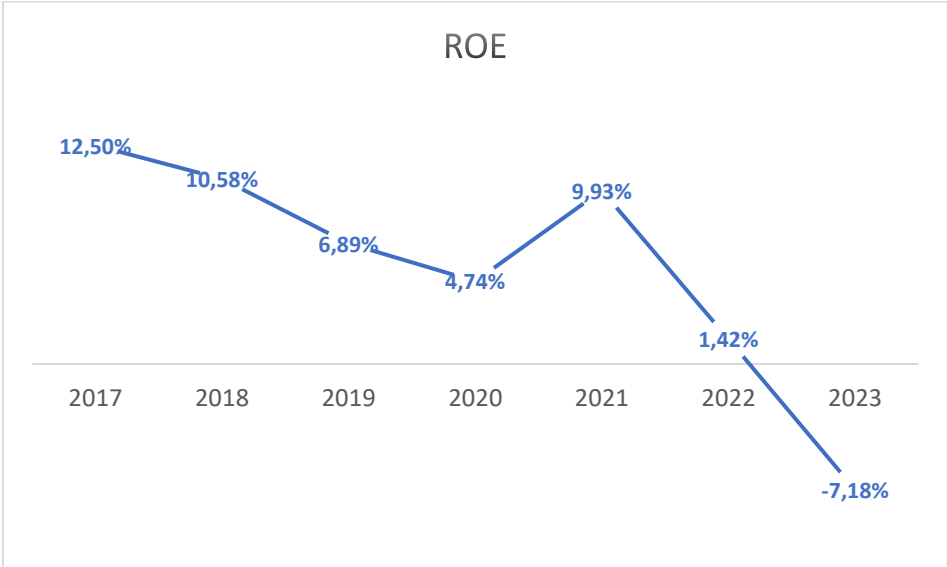
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 15.6 ROS Matriz SOCOVESA S.A.



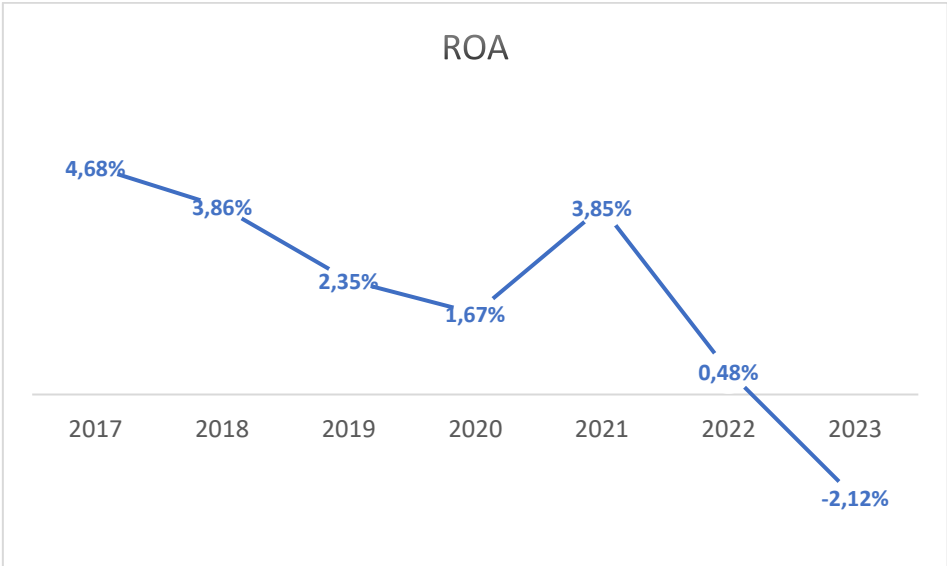
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 15.7 ROE Matriz SOCOVESA S.A.



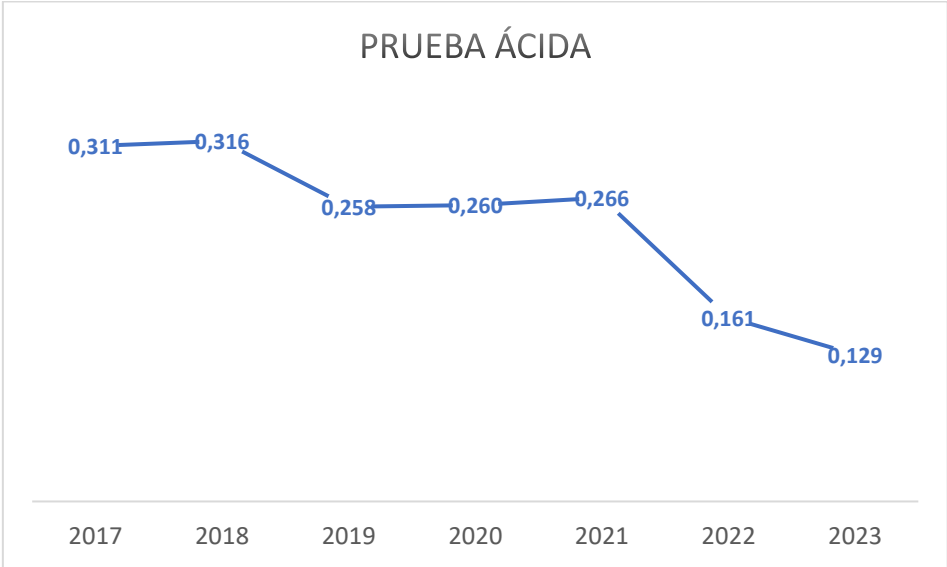
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 15.8 ROA Matriz SOCOVESA S.A.



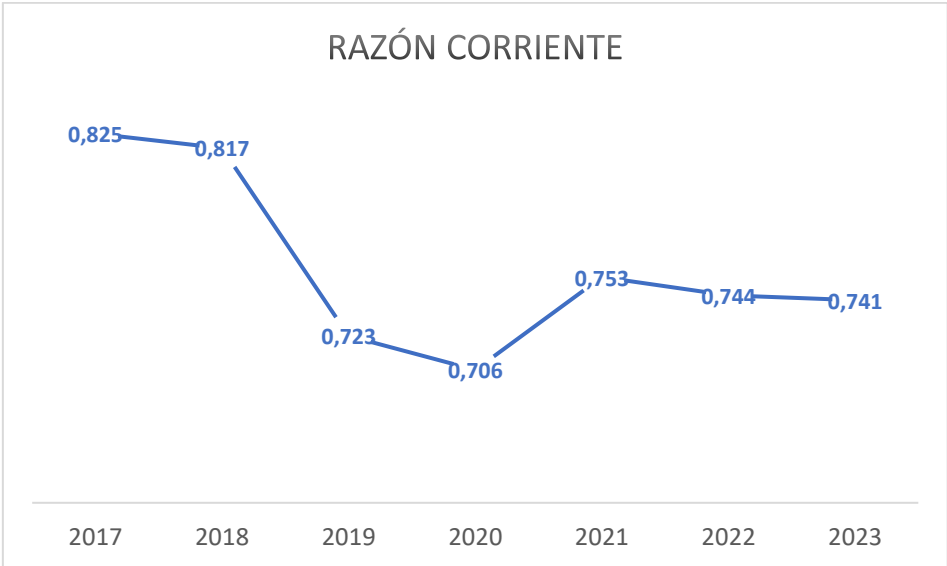
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 15.9 Prueba Ácida Matriz SOCOVESA S.A.



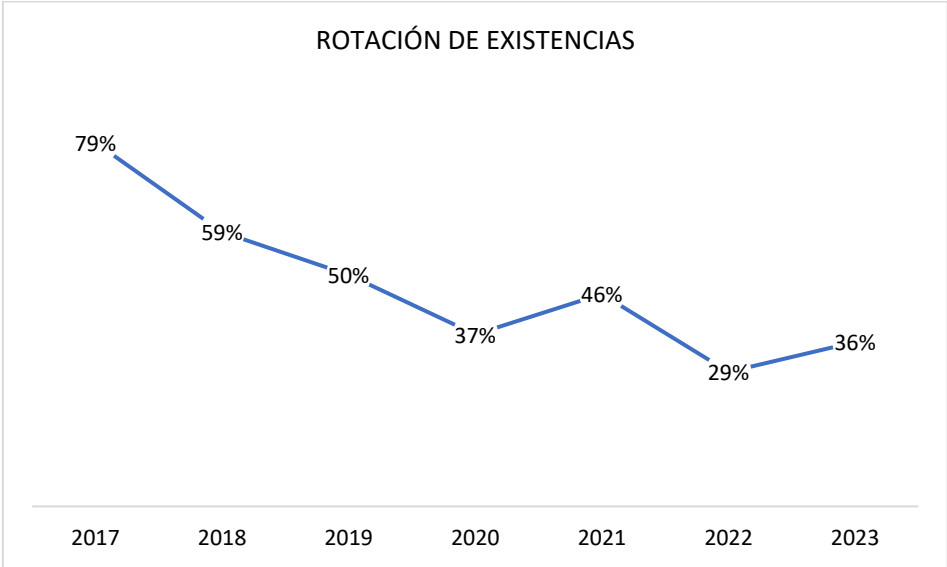
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.0 Razón Corriente Matriz SOCOVESA S.A.



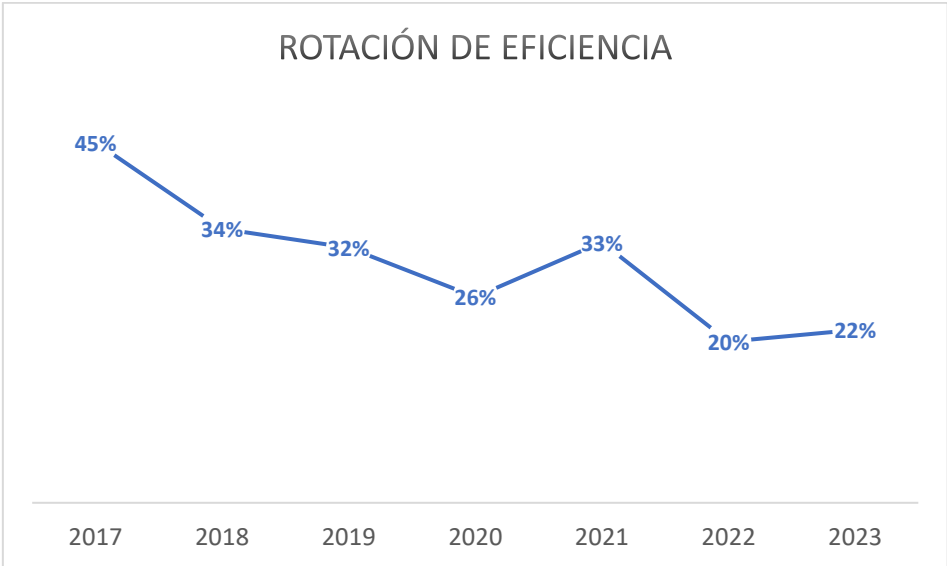
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.1 Rotación de Existencias Matriz SOCOVESA S.A.



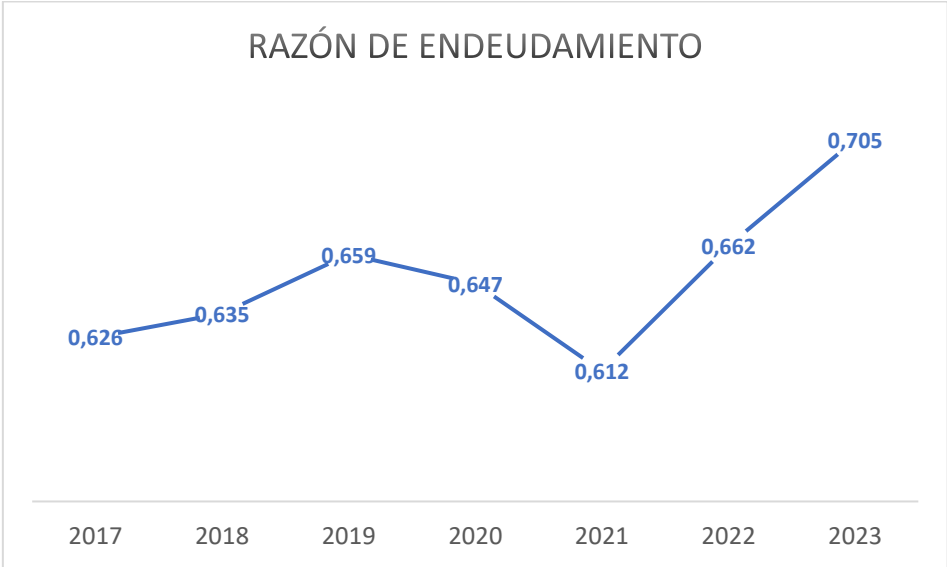
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.2 Rotación de Eficiencia Matriz SOCOVESA S.A.



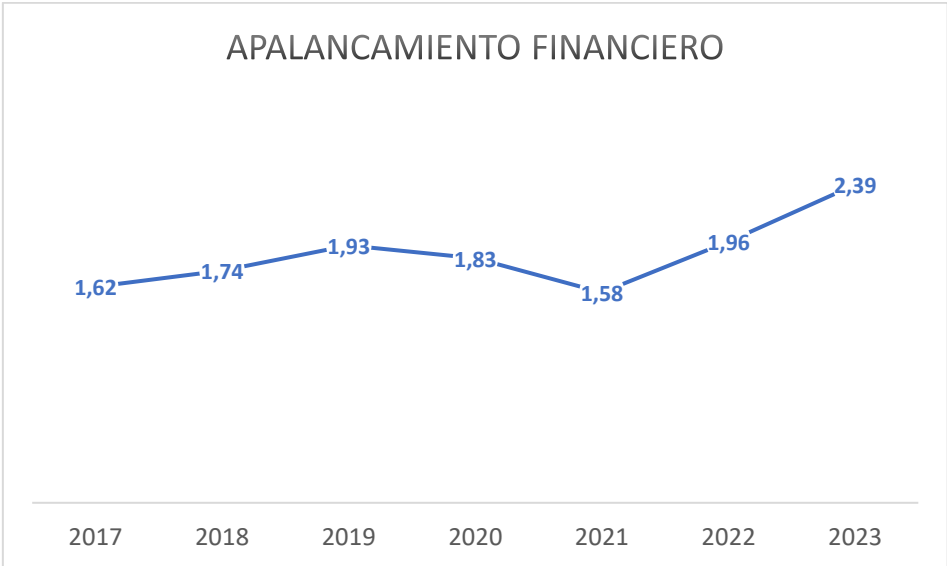
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.3 Razón de Endeudamiento Matriz SOCOVESA S.A.



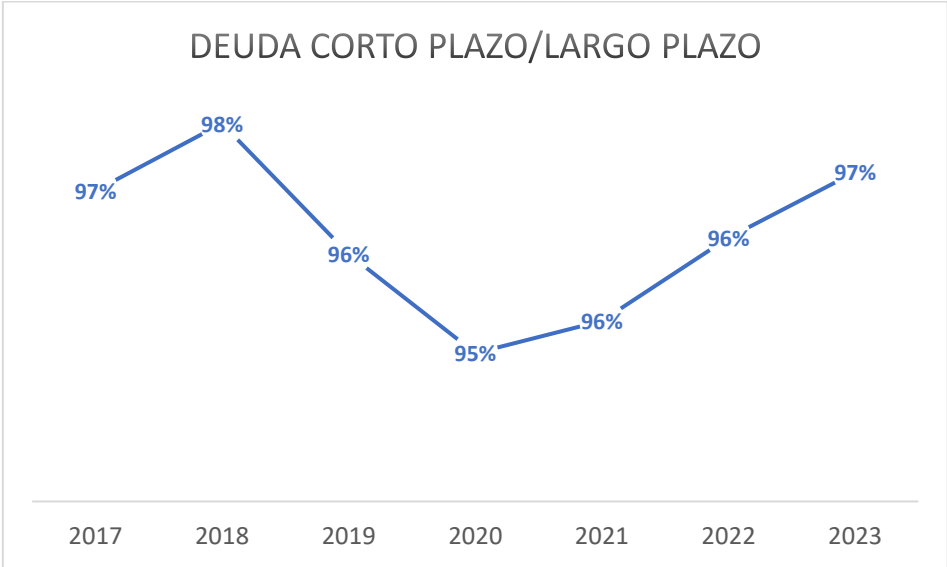
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.4 Apalancamiento Financiero Matriz SOCOVESA S.A.



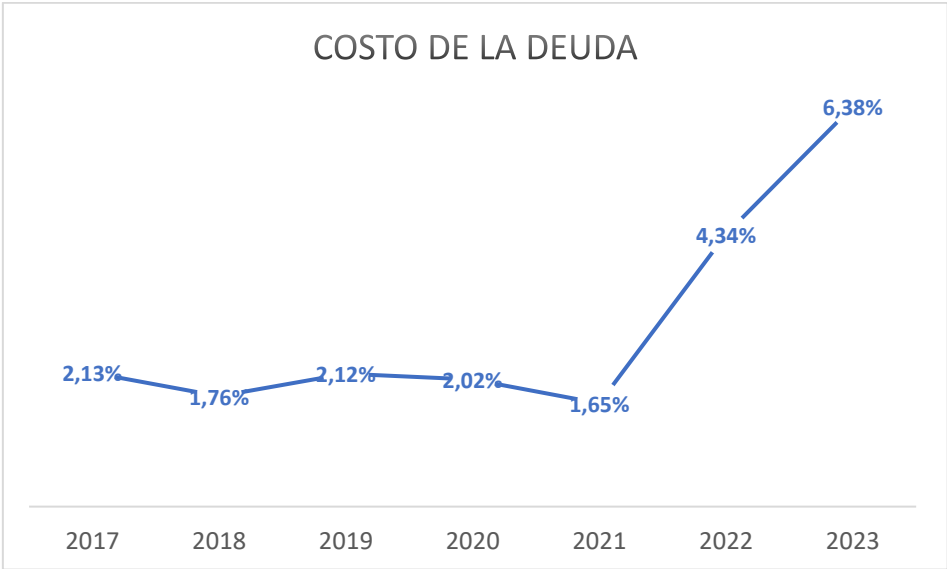
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.5 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Matriz SOCOVESA S.A.



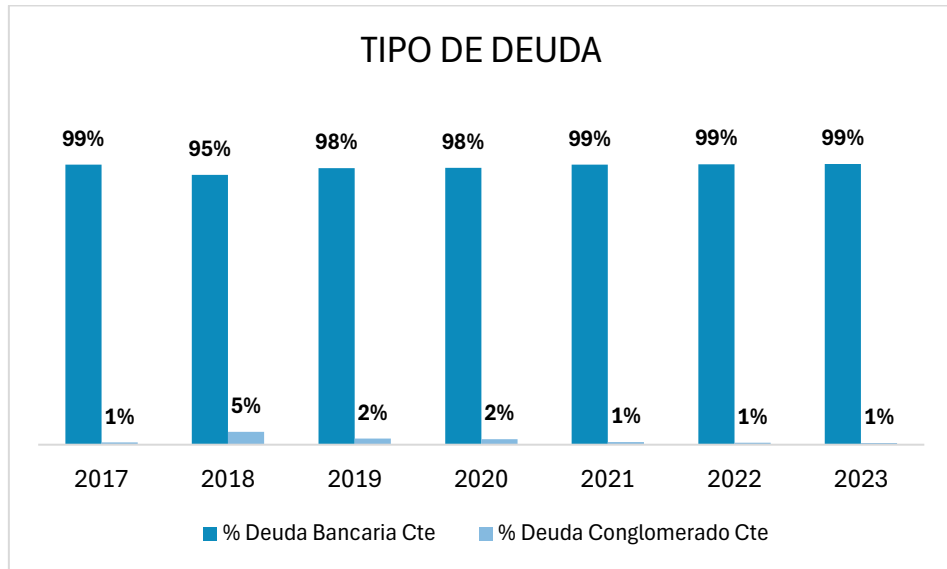
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.6 Costo de la Deuda Matriz SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.7 Tipo de Deuda Matriz SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

El comportamiento de los indicadores de rentabilidad (ROS, ROE y ROA) dentro del conglomerado ha mostrado una clara tendencia decreciente, con una mejora temporal en 2021 que sugería una posible recuperación. Sin embargo, esta recuperación no se consolidó, y desde 2022 los resultados han deteriorado progresivamente, alcanzando en 2023 sus niveles más bajos dentro del período analizado.

El ROS ha fluctuado con altibajos en el período, alcanzando sus valores más altos, alrededor de 11%, en 2017, 2018 y 2021 (siendo este último su punto máximo con 11,8%). No obstante, a partir de 2022 la tendencia se revirtió abruptamente, cayendo como resultado de un mayor estancamiento del inventario, un aumento en los costos operativos y una subida significativa en los costos financieros. Para 2023, el índice cayó drásticamente a -9,8%, lo que indica que el negocio no solo enfrenta problemas en sus volúmenes de venta, sino que también sufre de un problema estructural en la gestión de costos. El hecho de que las ventas hayan aumentado en 2023 en comparación con 2022 y, aun así, el ROS haya colapsado, refuerza la hipótesis de una ineficiencia en la estructura de costos, donde los gastos asociados al negocio han crecido más rápido que los ingresos.

El ROE ha tenido sus mejores registros en 2017 (12,5%), 2018 (11%) y 2021 (9,9%), lo que confirma que al inicio del período el conglomerado mantenía un retorno sólido sobre el capital invertido. Sin embargo, entre 2019 y 2020 hubo una disminución significativa, seguida de una recuperación parcial en 2021. A pesar de este repunte, desde 2022 la tendencia ha sido completamente negativa, con una caída a 1,4% en 2022 y una cifra aún más alarmante en 2023, con un -7,2%. Este resultado implica una pérdida de valor para los accionistas, lo que puede generar inquietudes en los inversionistas sobre la sostenibilidad del negocio. La reducción en el pago de dividendos confirma estas dificultades financieras, con 16,5 mil

millones de pesos pagados en 2022 y solo 1,9 mil millones en 2023, lo que sugiere que la empresa se ha visto obligada a conservar capital debido a las presiones sobre su liquidez.

El ROA también ha mostrado una evolución negativa. Los máximos del período se registraron en 2017 (4,6%), 2018 (3,86%) y 2021 (3,85%), reflejando que en estos años los activos generaban un retorno aceptable. Sin embargo, en 2022 la caída fue drástica, con un índice de solo 0,48%, y en 2023 el resultado se volvió negativo (-2,12%), lo que indica que la empresa no solo ha perdido eficiencia en el uso de sus activos, sino que estos están generando pérdidas en lugar de beneficios. Un dato relevante es que, a pesar de esta caída en la rentabilidad, los activos han aumentado en un 30% en el período de estudio, lo que sugiere que la empresa ha estado invirtiendo en activos que no están generando los retornos esperados, afectando directamente la eficiencia y rentabilidad del negocio.

El análisis de la razón corriente refuerza el riesgo financiero significativo que enfrenta la empresa. En ningún año del período estudiado este índice ha superado el 0,83, manteniéndose estancado en un rango de 0,7 a 0,75, lo que confirma que los activos corrientes han crecido, pero no a la misma velocidad que los pasivos circulantes. Esto representa una situación de insolvencia técnica constante, donde la empresa no tiene suficientes activos líquidos para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

La prueba ácida ofrece un panorama aún más preocupante. Con un valor máximo de 0,316 en 2018, el índice bajó en 2019 y 2020, tuvo una leve recuperación en 2021 (0,266), y volvió a caer en 2022 (0,161) y 2023 (0,129). Esta disminución sostenida indica que la empresa depende cada vez más de la conversión de inventarios en efectivo para cubrir sus pasivos corrientes, lo que representa un riesgo operativo crítico. Más del 60% de la liquidez teórica de la empresa depende de la capacidad de vender inventarios rápidamente, y aun así, estos fondos no serían suficientes para cubrir todas sus obligaciones. Además, el costo financiero ha aumentado de manera significativa desde 2022, coincidiendo con una mayor dependencia de financiamiento externo. La deuda con bancos se ha incrementado, y la mayoría se maneja a corto plazo, lo que aumenta la vulnerabilidad de la empresa ante cambios en las tasas de interés y restricciones de liquidez en el mercado financiero.

La rotación de existencias ha ido deteriorándose de manera constante. Desde un 79% en 2017, ha disminuido hasta un mínimo del 29% en 2022, con una ligera recuperación en 2023 (36%). La reducción de 54 puntos porcentuales en la rotación de inventarios a lo largo del período explica en gran parte los problemas de liquidez y rentabilidad. El capital inmovilizado en inventarios está restringiendo la capacidad del negocio de generar efectivo, lo que se ve reflejado en el deterioro de la prueba ácida y la mayor dependencia del financiamiento a corto plazo.

La rotación de eficiencia de activos sigue la misma tendencia negativa, pasando de 45% en 2017 a 22% en 2023. Esta disminución de más del 50% en la capacidad de generar ingresos por unidad de activo, refuerza la idea de que la empresa ha estado expandiendo su base de activos de manera ineficiente, ya que estos no están generando ventas proporcionales, lo que explica en gran parte el colapso del ROA. Dado que los activos han crecido un 30% en el período de estudio, mientras que la rotación ha caído a la mitad, se confirma que se han adquirido activos que no están contribuyendo a la generación de ingresos.

La razón de endeudamiento ha mostrado una tendencia alcista constante, pasando de 0,607 en 2017 a 0,705 en 2023, con una única excepción en 2021, donde se redujo temporalmente a 0,612. Esto refleja un cambio estructural en la forma en que la empresa financia sus activos, ya que una proporción cada vez mayor de ellos está siendo respaldada por deuda en lugar de capital propio.

El apalancamiento financiero se mantuvo relativamente estable entre 2017 y 2022, oscilando entre 1,58 y 1,96, pero en 2023 aumentó significativamente a 2,39, lo que representa un incremento del 22% en un solo año. Este aumento en el apalancamiento en un contexto de rentabilidad negativa amplifica las pérdidas sobre el patrimonio, lo que explica la fuerte caída del ROE a -7,2%.

Además, la estructura de la deuda es extremadamente riesgosa, ya que más del 95% ha sido deuda a corto plazo durante todo el período. Para 2023, el 97% de la deuda sigue siendo de corto plazo, lo que deja al conglomerado en una situación altamente vulnerable.

El costo de la deuda, que se mantuvo relativamente estable entre 2017 y 2021 (1,65% - 2,2%), se disparó en 2022 a 4,34% y en 2023 a 6,38%, lo que representa un incremento de más del 200% en solo dos años. Esta subida está directamente relacionada con el deterioro de los indicadores financieros, lo que sugiere que los acreedores han ajustado sus condiciones de financiamiento debido al creciente riesgo de la empresa. Detallar que la compañía demuestra un uso mínimo de deuda con filiales y enorme con deuda bancaria, a raíz del análisis macro del conglomerado.

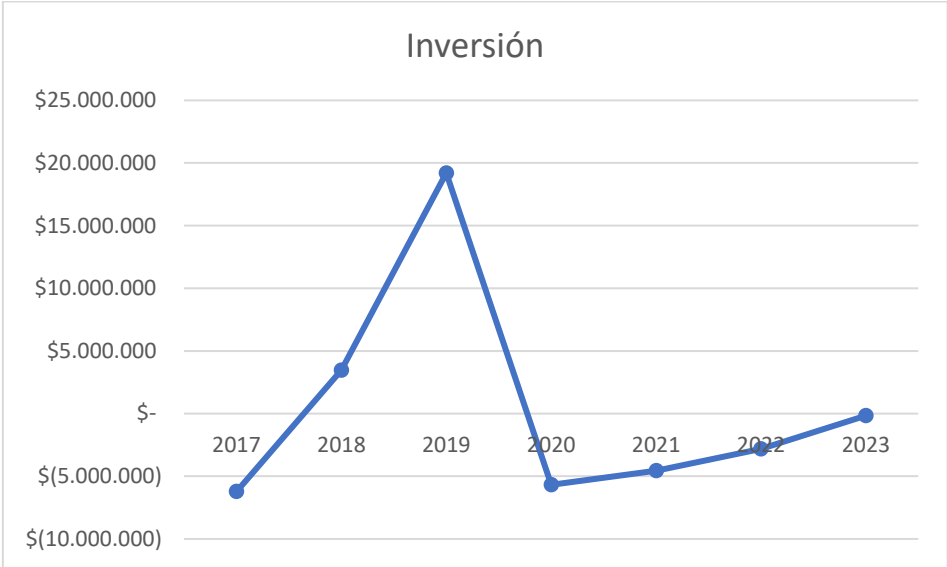
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 16.8 Flujo Operativo Matriz SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 16.9 Flujo de Inversión Matriz SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

Figura 17.0 Flujo de Financiamiento Matriz SOCOVESA S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros SOCOVESA S.A.

El flujo operativo ha mostrado un comportamiento irregular a lo largo del período analizado, con solo tres de los siete años registrando saldos positivos. El año 2021 destacó como el mejor período en términos de generación de efectivo, alcanzando un máximo de aproximadamente 57 mil millones de pesos. Este resultado se debió a una combinación favorable de altos ingresos operacionales y costos relativamente controlados, lo que permitió que la empresa generara una liquidez operativa significativa. Sin embargo, la situación cambió drásticamente en 2022 y 2023, donde los costos operativos superaron ampliamente los ingresos obtenidos, afectando negativamente la capacidad del negocio para generar flujo de caja positivo.

En 2022, además de los mayores costos operacionales, los costos financieros y el pago de dividendos se convirtieron en factores determinantes que profundizaron la caída del flujo operativo. El pago de dividendos en 2022 fue significativo, lo que aumentó la presión sobre la liquidez de la empresa. En 2023, la compañía tomó medidas drásticas y redujo considerablemente el monto destinado al pago de dividendos, lo que alivió parcialmente la carga financiera. Sin embargo, los costos financieros continuaron su tendencia al alza, lo que compensó cualquier mejora esperada en el flujo operativo. Este comportamiento evidencia que los problemas de rentabilidad ya no son solo un asunto de márgenes contables, sino que se han transformado en problemas reales de liquidez, afectando la capacidad de la empresa para operar sin recurrir constantemente a financiamiento externo.

El flujo de inversión ha sido predominantemente negativo en cinco de los siete años analizados, lo que indica que la empresa ha estado destinando recursos significativos a la adquisición de activos intangibles y de propiedades, plantas y equipos. Sin embargo, el impacto positivo de estas inversiones en la rentabilidad ha sido cuestionable, dado que los indicadores de eficiencia operativa y rentabilidad sobre activos han mostrado una tendencia a la baja.

Los únicos dos años con flujo de inversión positivo fueron 2018 y 2019, lo que se explica no por una reducción de la inversión, sino por la venta masiva de propiedades, plantas y equipos, y activos intangibles, lo que permitió ingresos extraordinarios en estos períodos. Esto sugiere que la empresa, en esos años, optó por deshacerse de ciertos activos para generar liquidez, posiblemente como una respuesta a problemas financieros incipientes o con el objetivo de optimizar su portafolio de activos. Sin embargo, la tendencia general indica que las nuevas inversiones realizadas en activos no han logrado generar los retornos esperados, lo que queda en evidencia en la caída de la rotación de activos y el deterioro de la rentabilidad.

El flujo de financiamiento, en contraste con los otros dos flujos, ha sido mayoritariamente positivo en cinco de los siete años estudiados, lo que indica que la empresa ha dependido en gran medida de la obtención de financiamiento externo para sostener sus operaciones y cubrir déficits de liquidez. No obstante, los años en que el flujo financiero ha sido negativo (2017 y 2021) coinciden con períodos de buenos resultados generales, lo que significa que la empresa aprovechó estos años favorables para reducir su nivel de endeudamiento y hacer mayores pagos de préstamos bancarios en lugar de contraer nuevas deudas.

En 2022 y 2023, los años con los peores resultados para el conglomerado, se registraron los picos más altos en la obtención de financiamiento, con saldos positivos de 134 mil millones de pesos en 2022 y 96 mil millones de pesos en 2023. Esto se debe a la combinación de una baja en el pago de préstamos y una alta obtención de estos, lo que deja en evidencia que la empresa ha tenido que recurrir cada vez más a financiamiento externo para sostener sus operaciones y compensar la caída en su flujo operativo.

El hecho de que el 2023 haya mostrado una reducción en la obtención de financiamiento en comparación con 2022 podría indicar que la empresa está alcanzando un límite en su capacidad de endeudamiento o que las condiciones de financiamiento se han endurecido debido al deterioro de su

perfil financiero. Este escenario sugiere que el conglomerado se encuentra en una situación de vulnerabilidad financiera creciente, donde la dependencia de deuda para cubrir déficits operacionales se vuelve insostenible a largo plazo.

En conjunto, los tres flujos de efectivo reflejan un cambio estructural preocupante en la empresa. Mientras que en los primeros años del estudio la compañía lograba generar efectivo de sus operaciones y reducir su deuda en períodos favorables, desde 2022 esta dinámica se ha revertido completamente, con un flujo operativo en deterioro, inversiones que no generan retornos proporcionales y un endeudamiento creciente para cubrir las deficiencias en liquidez. Esto confirma que la empresa está atrapada en un ciclo financiero peligroso, donde el financiamiento externo se convierte en una necesidad recurrente para mantener las operaciones, en lugar de ser una herramienta de crecimiento estratégico.

Conclusiones individuales del conglomerado.

Con los indicadores interrelacionados, revela un conglomerado atrapado en un ciclo disfuncional donde la ineficiencia operativa genera presión sobre la liquidez, la cual se intenta compensar con mayor endeudamiento a corto plazo, incrementando los costos financieros que a su vez deterioran aún más la rentabilidad. La vulnerabilidad del modelo de negocio se ve exacerbada por el desacople fundamental entre la naturaleza de largo plazo de los activos inmobiliarios y su financiamiento predominantemente de corto plazo, creando un riesgo financiero estructural que se magnifica en un entorno de tasas de interés crecientes.

El conglomerado enfrenta riesgos críticos e inmediatos: riesgo de refinanciamiento debido a la concentración extrema en el corto plazo, riesgo de covenant por el deterioro de indicadores financieros clave, riesgo de liquidez por la incapacidad para generar flujo operativo positivo, riesgo de insolvencia a mediano plazo si continúa la dependencia creciente del financiamiento externo en condiciones cada vez más onerosas, y riesgo de empresa en marcha en caso final. La convergencia de estos factores sugiere que el conglomerado ha alcanzado un punto crítico donde su viabilidad financiera está seriamente comprometida si no se implementan cambios estructurales profundos en su modelo operativo y financiero.

4.2 CONGLOMERADO INGEVEC.

INGEVEC S.A. es una empresa chilena fundada en 1983 que se ha establecido como una de las compañías más significativas en el sector de la construcción e inmobiliario del país. A lo largo de su trayectoria, ha desarrollado un modelo de negocios integrado que abarca múltiples áreas del sector construcción e inmobiliario, permitiéndole mantener un crecimiento sostenido y una posición sólida en el mercado.

La División de Construcción, operada a través de Constructora INGEVEC, representa uno de los pilares fundamentales de la empresa. Esta división se ha especializado en la construcción de proyectos habitacionales, particularmente en edificios de departamentos, donde ha demostrado una notable experiencia en construcción en altura. Además, la empresa ha diversificado sus operaciones hacia proyectos no habitacionales, incluyendo oficinas, hoteles, edificios educacionales y comerciales. Un aspecto de su operación es la prestación de servicios de construcción a terceros mediante contratos de suma alzada, así como su participación en proyectos de infraestructura pública a través de licitaciones. La implementación de tecnologías modernas de construcción ha sido fundamental para optimizar sus procesos y mantener altos estándares de calidad.

En cuanto a la División Inmobiliaria, operada por Inmobiliaria INGEVEC, la empresa se ha enfocado en el desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios propios, con especial énfasis en el segmento habitacional de mediana densidad. Su modelo de negocios abarca todo el ciclo de desarrollo inmobiliario, desde la identificación y evaluación de terrenos hasta el servicio post-venta, pasando por el desarrollo de proyectos, la gestión de permisos y aprobaciones, y la comercialización de unidades. La división ha demostrado particular habilidad en la selección de ubicaciones estratégicas con buen potencial de plusvalía, lo que ha contribuido significativamente al éxito de sus proyectos.

Como parte de su estrategia de diversificación, INGEVEC también opera una División de Inversiones y Rentas, que se ha especializado en la inversión y desarrollo de proyectos hoteleros en asociación con operadores internacionales

La integración de sus diferentes divisiones ha permitido a INGEVEC capturar importantes sinergias operativas y financieras, consolidándose como uno de los principales actores en el mercado de la construcción en Chile, con presencia en múltiples regiones del país. Esta estructura integrada no solo ha fortalecido su posición competitiva, sino que también ha contribuido a su capacidad de adaptación ante los cambios en las condiciones del mercado.

Actualmente 115 empresas componen el grupo Ingevec S.A. mediante la figura de subsidiarias, asociadas o inversiones en dichas sociedades.

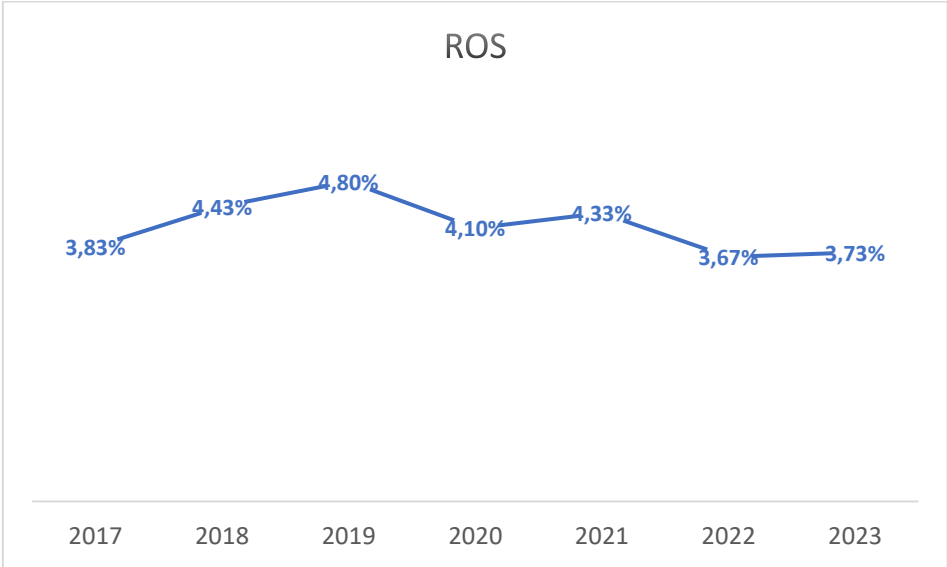
Para realizar el estudio de forma más acertada, analizaremos ratios financieros y flujos de efectivo de la filial Constructora INGEVEC tipo sociedad anónima abierta, ya que dicha filial presenta estados financieros, y la matriz INGEVEC S.A., tipo sociedad anónima abierta. El estudio comenzará con información desde 2017 a l 31/12/2023.

4.2.1 Constructora INGEVEC.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de INGEVEC S.A.: El estudio, promoción, administración y ejecución de toda clase de proyectos inmobiliarios y urbanizaciones; la construcción por cuenta propia o ajena de toda clase de viviendas, edificios, obras civiles y otras; el estudio y desarrollo de proyectos de arquitectura e ingeniería de cualquier clase.; la prestación de servicios profesionales, asesorías y consultorías que digan relación con los rubros indicados precedentemente.

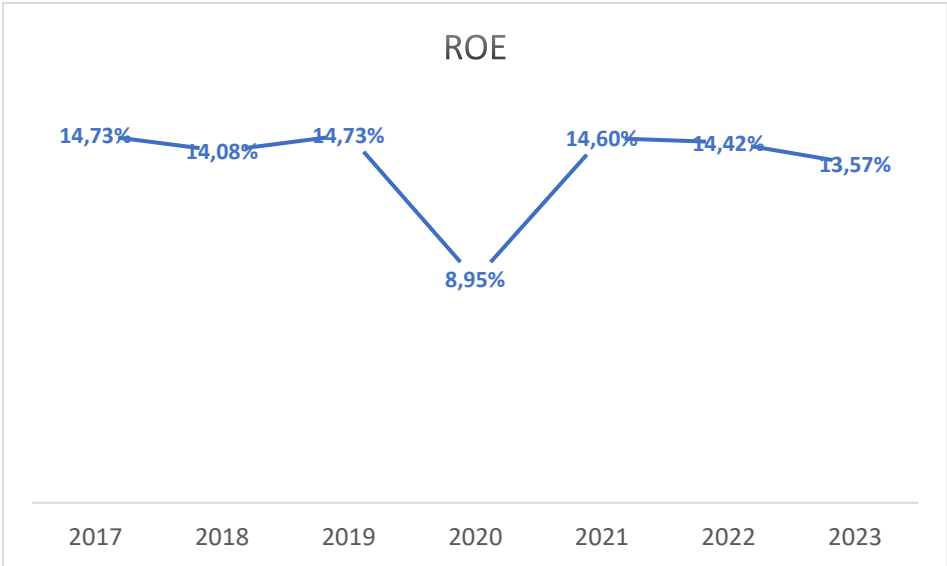
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 17.1 ROS Constructora INGEVEC S.A.



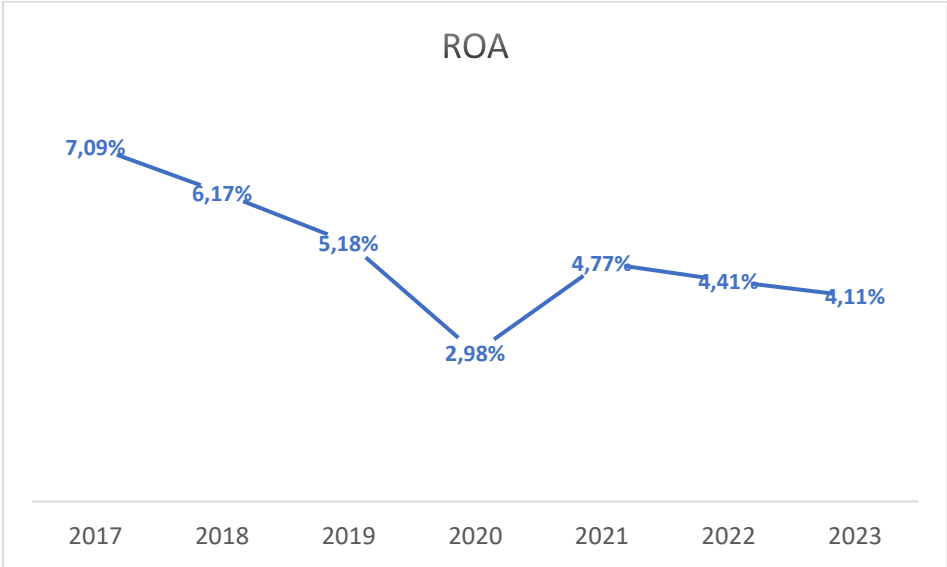
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.2 ROE Constructora INGEVEC S.A.



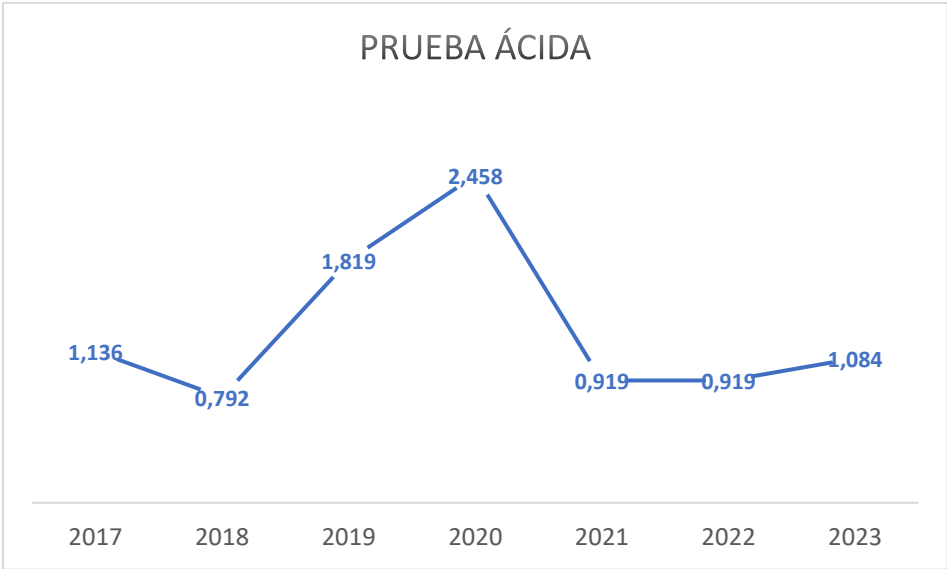
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.3 ROA Constructora INGEVEC S.A.



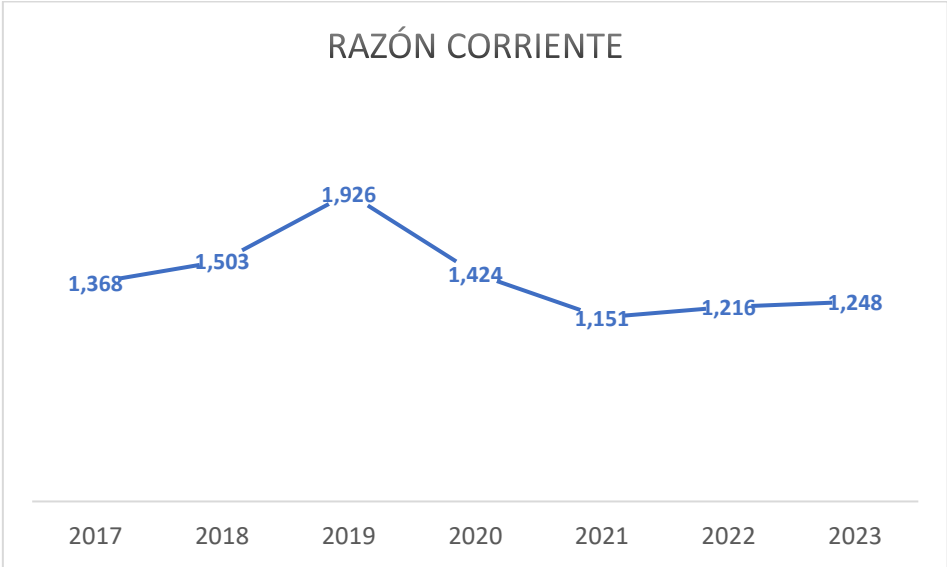
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.4 Prueba Ácida Constructora INGEVEC S.A.



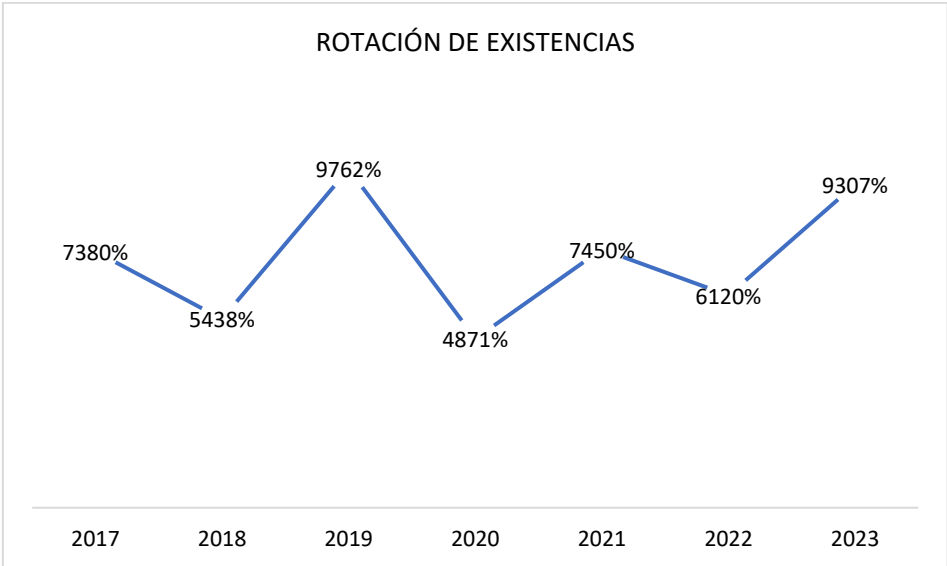
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.5 Razón Corriente Constructora INGEVEC S.A.



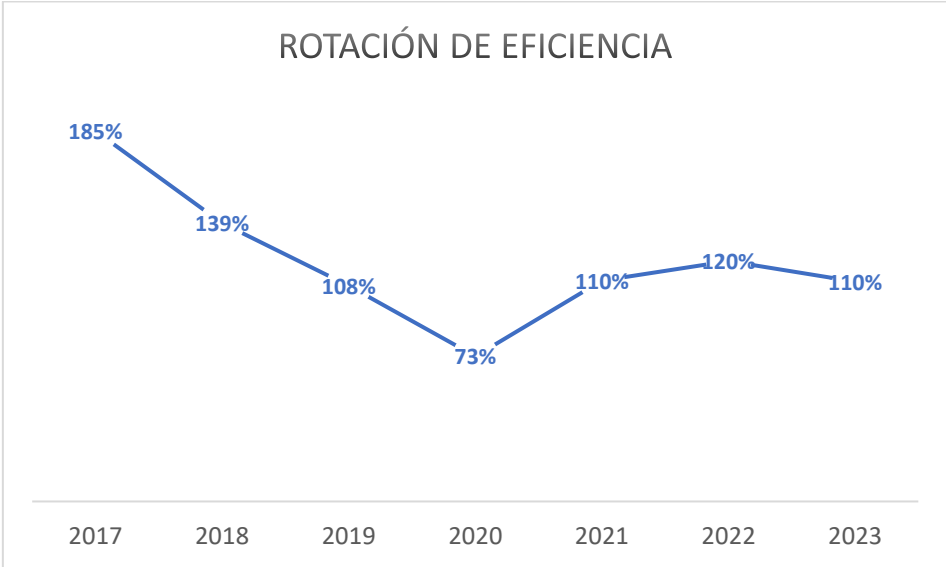
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.6 Rotación de Existencias Constructora INGEVEC S.A.



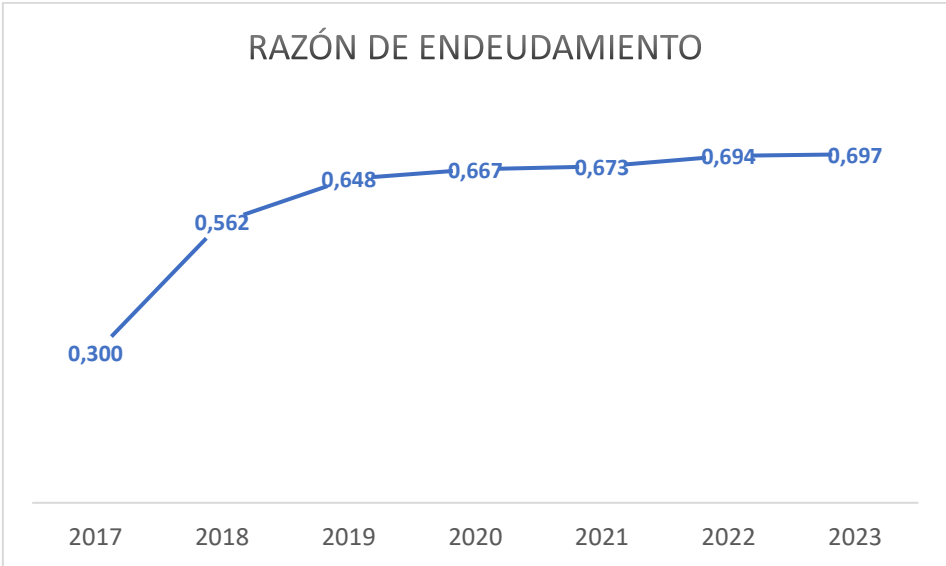
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.7 Rotación de Eficiencia Constructora INGEVEC S.A.



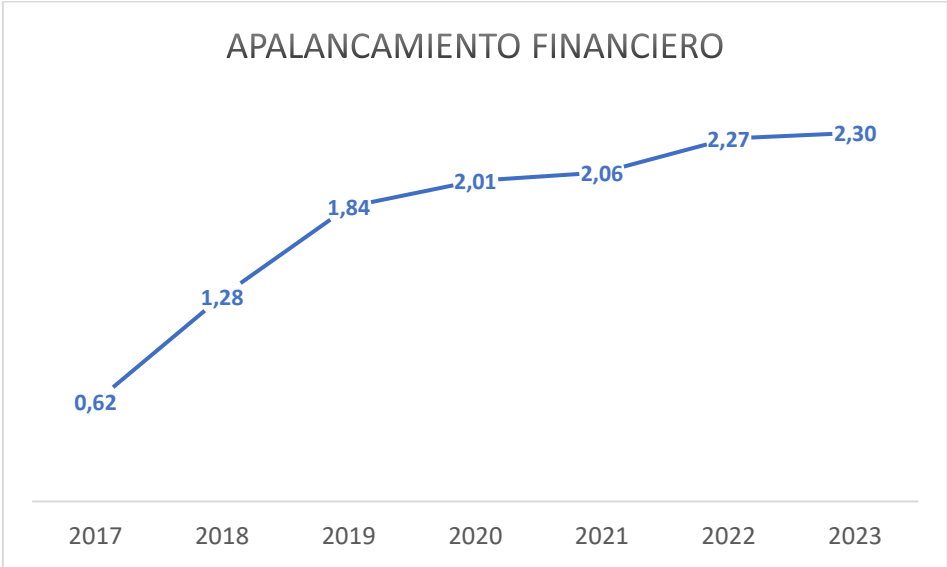
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.8 Razón de Endeudamiento Constructora INGEVEC S.A.



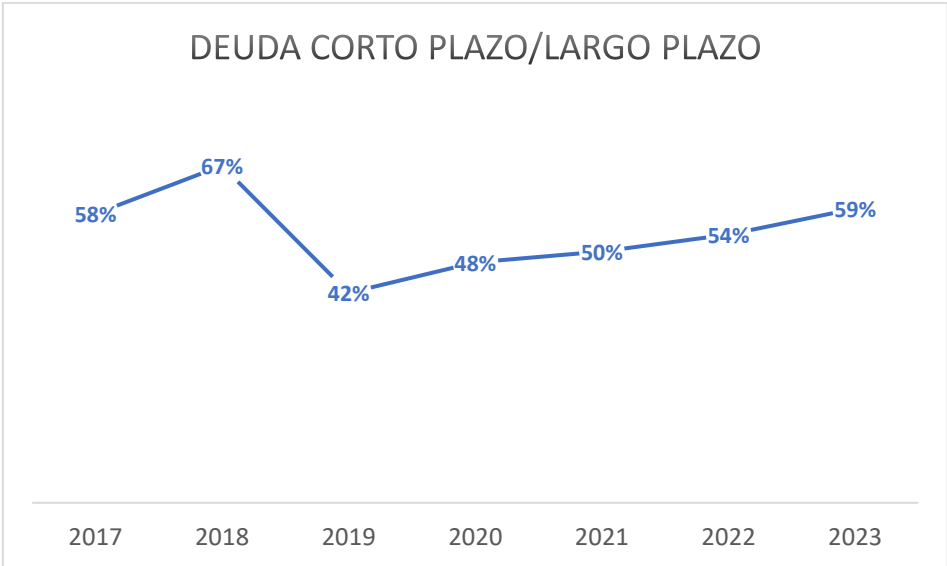
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 17.9 Apalancamiento Financiero Constructora INGEVEC S.A.



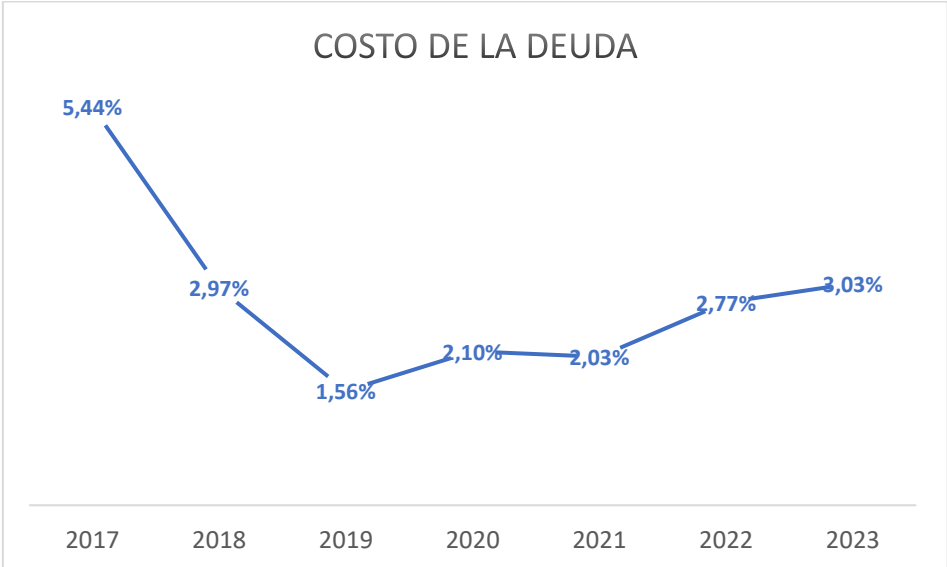
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 18.0 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Constructora INGEVEC S.A.



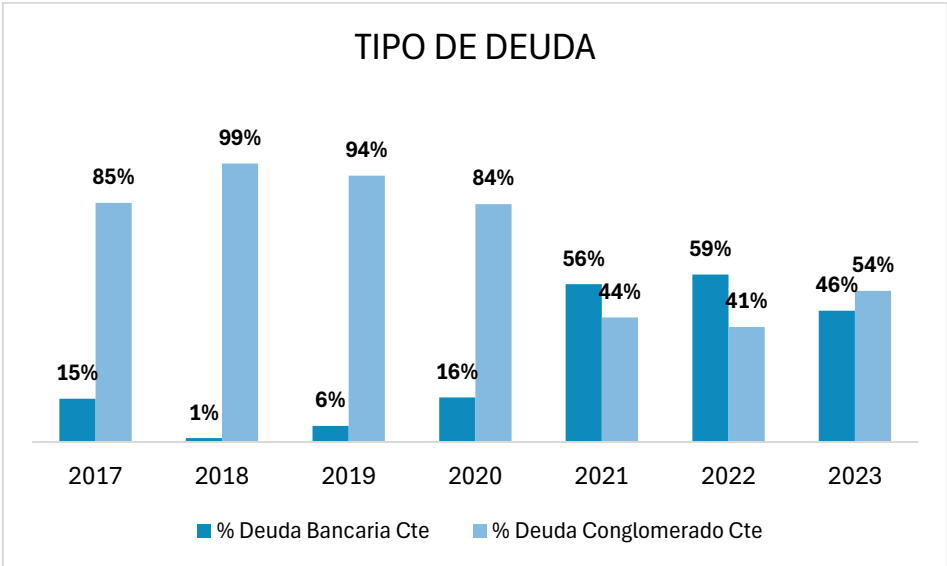
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 18.1 Costo de la Deuda Constructora INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 18.2 Tipo de Deuda Constructora INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

La entidad mantiene un ROS promedio estable, rondando el 4%. Aunque este porcentaje pueda parecer bajo nominalmente, se explica por el volumen considerable de ventas declaradas, con resultados que, por ejemplo, alcanzaron cerca de los 10 mil millones de pesos en 2023. El ROE se sitúa consistentemente entre el 14% y el 15%, con la excepción de una anomalía a la baja en 2020. Este retorno estable de la inversión brinda cierta confianza a los inversionistas interesados en formar parte del patrimonio de la entidad. Por otro lado, el ROA muestra una leve tendencia descendente, aunque el cambio nominal es pequeño, habiendo disminuido solo 66 puntos porcentuales desde 2021. En promedio, este indicador se mantiene alrededor del 4%, lo que refleja un rendimiento moderado en el uso de activos para generar utilidades.

En términos de liquidez, la razón corriente supera consistentemente el índice de 1, lo que indica que los activos corrientes son suficientes para cubrir los pasivos corrientes. Este análisis es confirmado por la prueba ácida, que para 2023 muestra que la filial puede enfrentar sus deudas a corto plazo sin depender de la liquidación de inventarios.

La rotación de existencias presenta porcentajes elevados, atribuibles al bajo valor nominal de los inventarios en comparación con los costos de ventas. Esto se debe a que la entidad no solo comercializa bienes, sino que también presta servicios de construcción, lo que incrementa los costos sin tener una relación directa con el inventario. Por su parte, la rotación de eficiencia indica que, en la mayoría de los períodos analizados, el valor de los activos es inferior al de las ventas, lo que sugiere un uso eficiente de los recursos para la generación de ingresos.

En cuanto a la razón de endeudamiento, ha permanecido relativamente constante desde 2019, oscilando entre el 65% y el 70%. Esto implica que aproximadamente el 70% de los activos se financian con deuda, mientras que el 30% restante corresponde al patrimonio. El apalancamiento financiero, sin embargo, ha mostrado una tendencia al alza, con un pasivo que en 2023 supera en 2,3 veces al patrimonio. Una parte importante de esta deuda está relacionada con entidades filiales del conglomerado, representando un 54% en 2023 comparado con agentes bancarios. Es importante notar que esta estructura ha cambiado significativamente, ya que en 2019, el 94% de la deuda corriente provenía de entidades relacionadas, cifra que se redujo al 44% en 2021, reflejando una diversificación gradual en las fuentes de financiamiento.

El costo de la deuda ha permanecido bajo, en torno al 3% en 2023, con un aumento leve desde 2020 que no representa una carga financiera significativa. Sin embargo, la proporción de deuda a corto plazo ha crecido de manera constante, alcanzando un 59% en 2023, lo que refleja una mayor dependencia del financiamiento con vencimientos inmediatos.

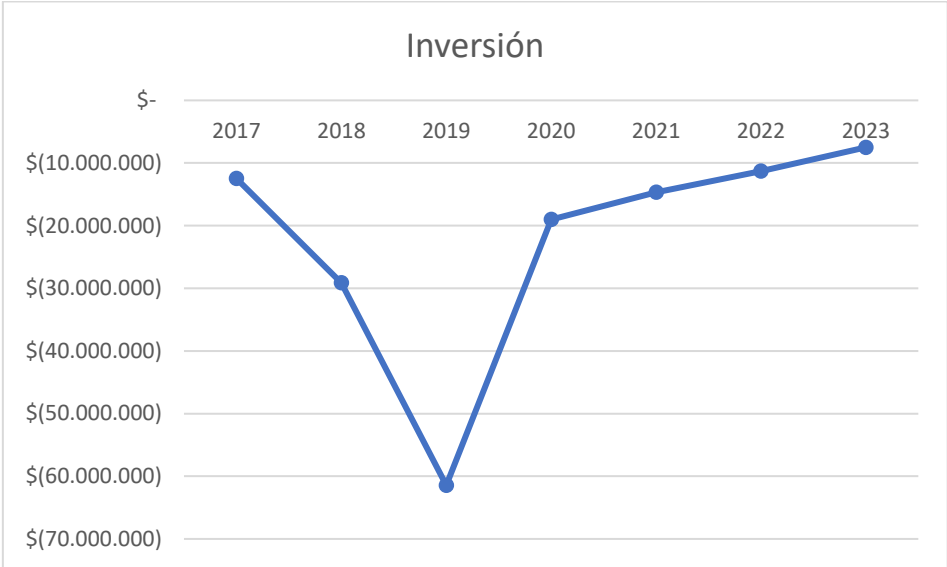
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 18.3 Flujo Operativo Constructora INGEVEC S.A.



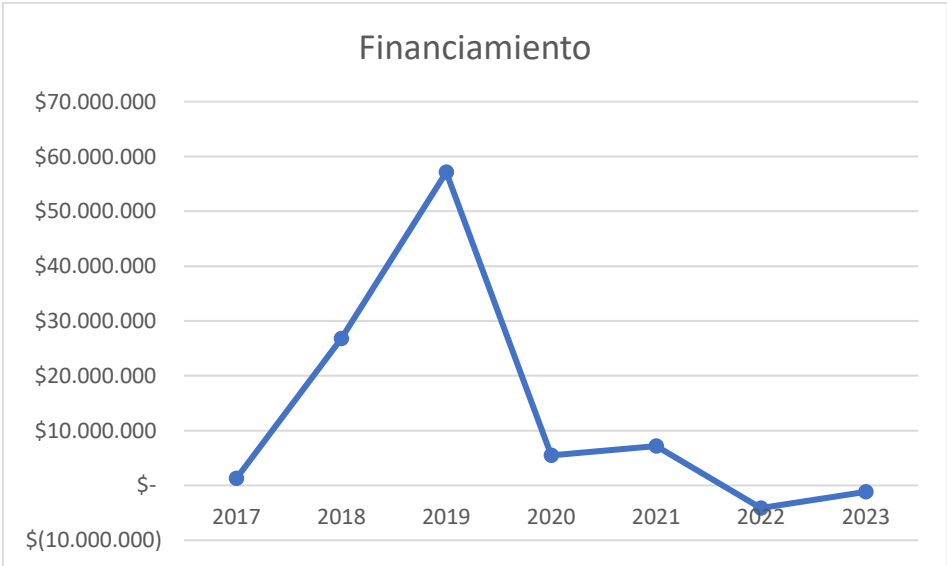
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 18.4 Flujo de Inversión Constructora INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

Figura 18.5 Flujo de Financiamiento Constructora INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Constructora INGEVEC S.A.

El flujo de efectivo operativo ha sido consistentemente positivo durante los años analizados, aunque con fluctuaciones notables. En 2023, experimentó una caída significativa, alcanzando los 6,7 mil millones de pesos, lo que representa una disminución de aproximadamente el 41% con respecto al 2022. Esta contracción refleja una menor capacidad para generar ingresos provenientes de las actividades principales, lo que podría estar vinculado a una desaceleración en las operaciones o a un aumento en los costos operativos.

En cuanto al flujo de inversión, los montos han sido consistentemente negativos, lo que indica un enfoque sostenido en la inversión durante el período estudiado. Sin embargo, esta tendencia ha mostrado una disminución en los últimos años, lo que está relacionado con la reducción del flujo operativo, limitando los recursos disponibles para destinar a nuevos proyectos. Este cambio podría ser una señal de una estrategia más conservadora frente a la menor generación de ingresos.

Por otro lado, el flujo de efectivo de financiamiento ha sido mayoritariamente positivo, lo que resalta la necesidad de recurrir a fuentes externas para mantener las operaciones y cubrir las inversiones. Durante los primeros años, los ingresos provenientes de entidades relacionadas jugaron un papel clave en este aspecto. Sin embargo, en los últimos años, la filial ha incrementado el uso de préstamos bancarios para financiar sus necesidades.

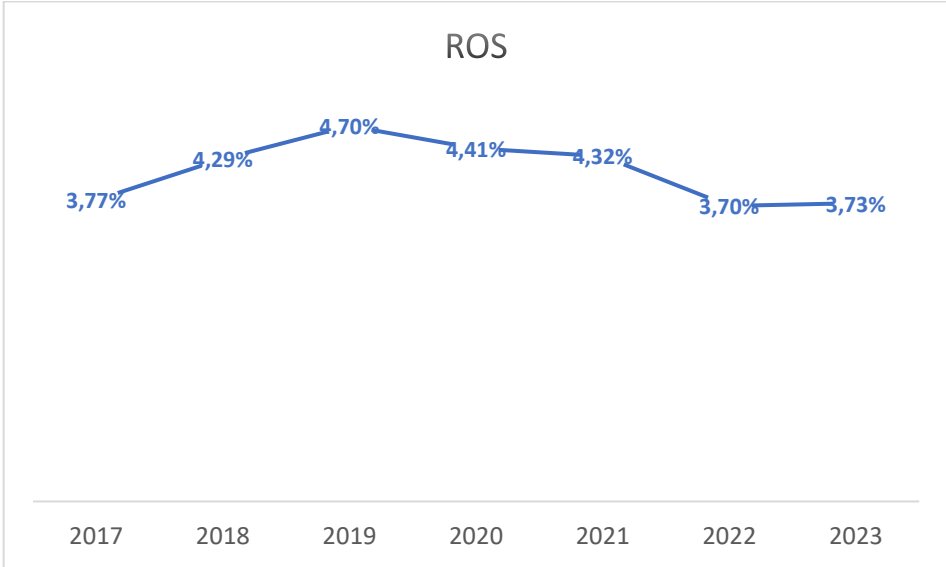
Este cambio coincide con la reducción en el flujo operativo, lo que ha incrementado la dependencia de financiamiento externo, potencialmente incrementando el riesgo financiero debido a costos asociados más elevados.

4.2.2 Matriz INGEVEC S.A.

La matriz no cuenta con otras filiales con información financiera abierta, por lo que se continuará con el estudio de INGEVEC S.A., quien es la matriz del conglomerado, y por ende, los estados financieros de donde se obtienen los ratios mostrados son la información consolidada.

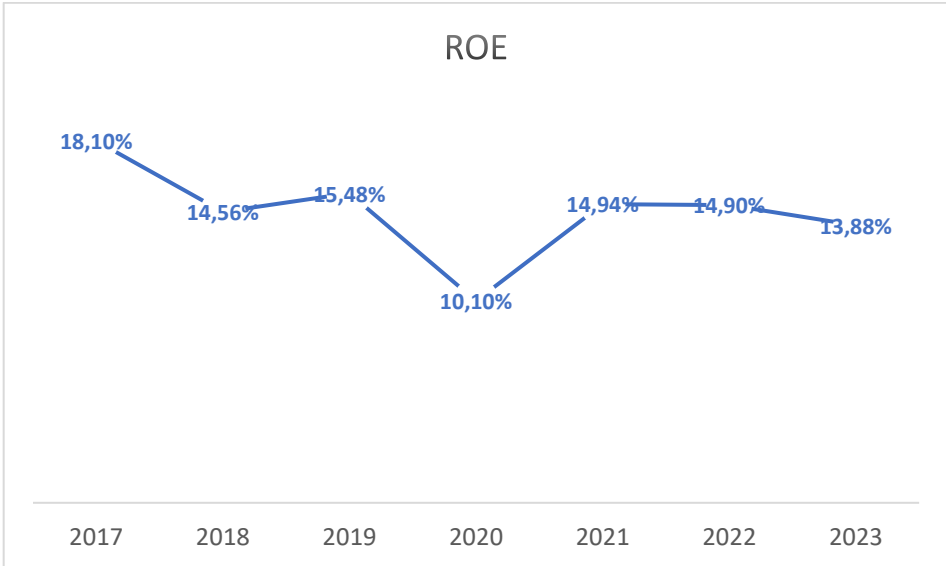
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 18.6 ROS Matriz INGEVEC S.A.



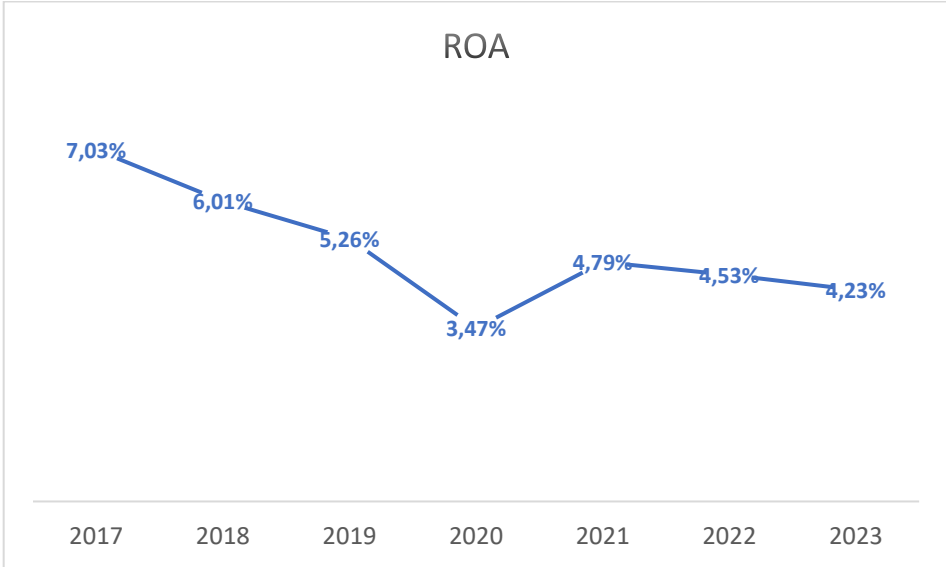
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 18.7 ROE Matriz INGEVEC S.A.



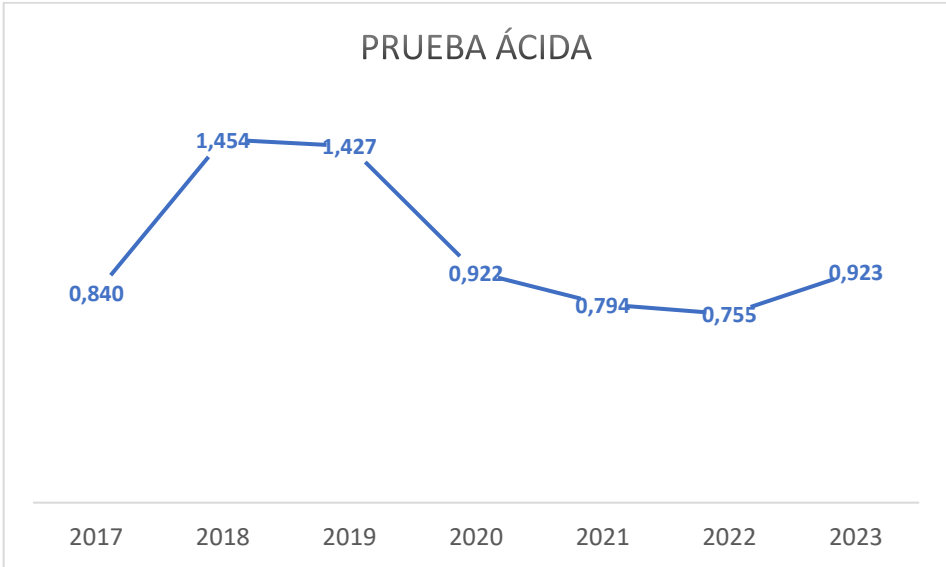
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 18.8 ROA Matriz INGEVEC S.A.



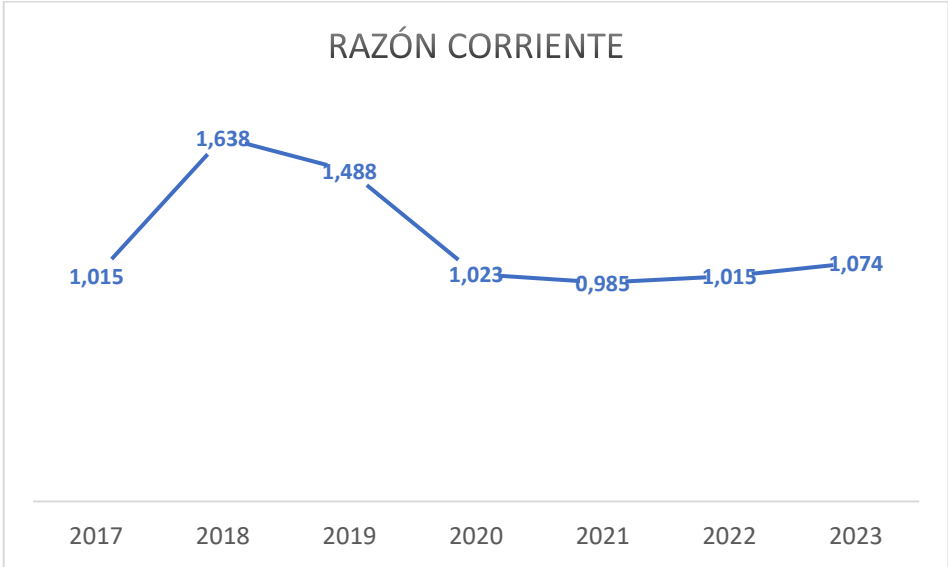
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 18.9 Prueba Ácida Matriz INGEVEC S.A.



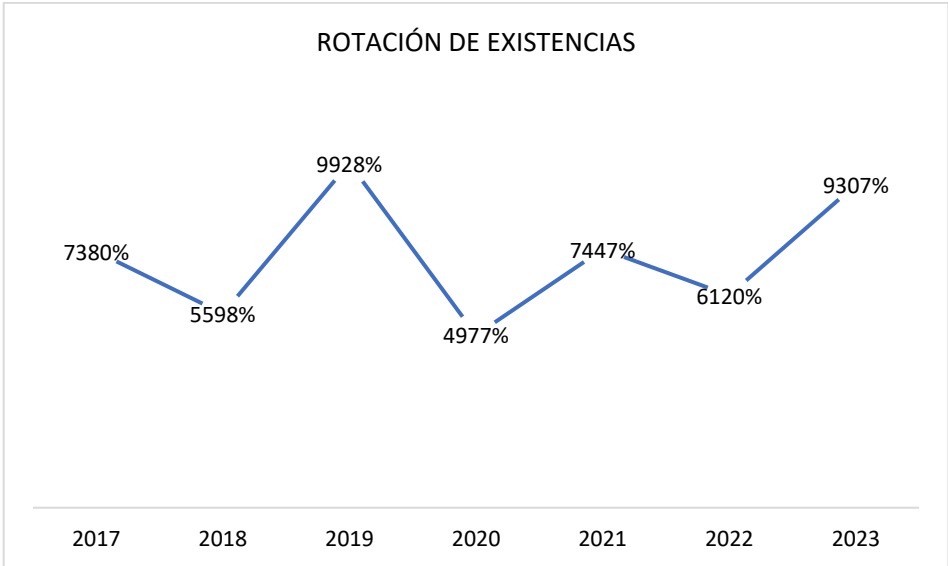
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.0 Razón Corriente Matriz INGEVEC S.A.



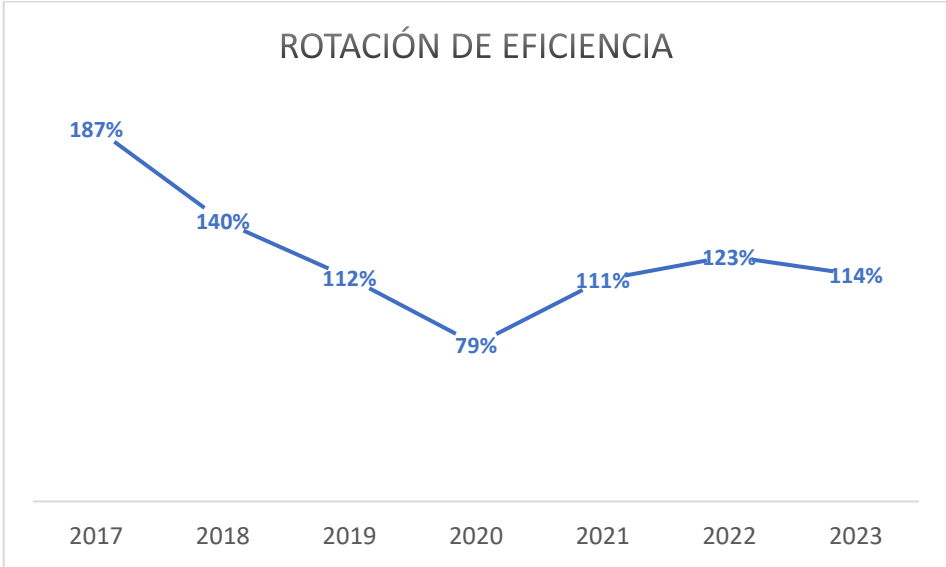
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.1 Rotación de Existencias Matriz INGEVEC S.A.



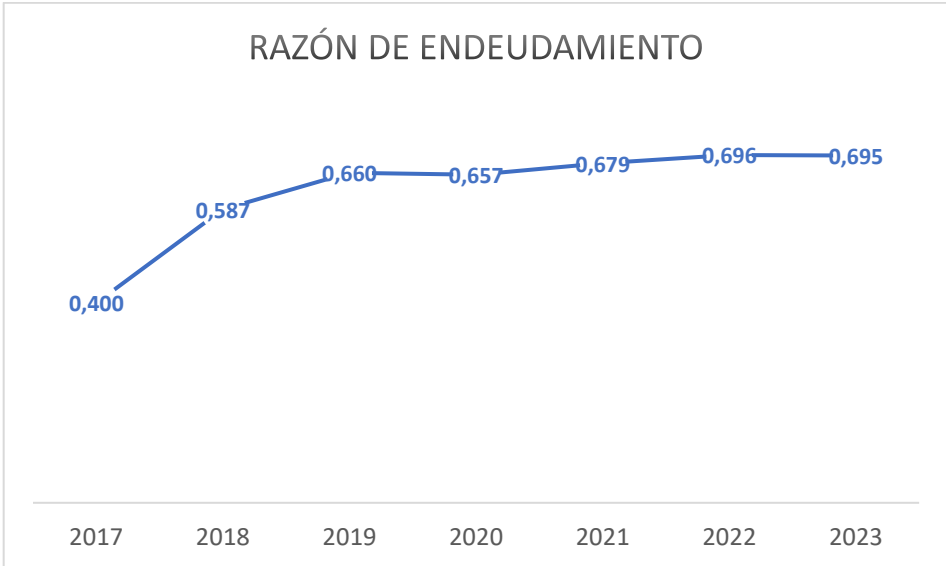
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.2 Rotación de Eficiencia Matriz INGEVEC S.A.



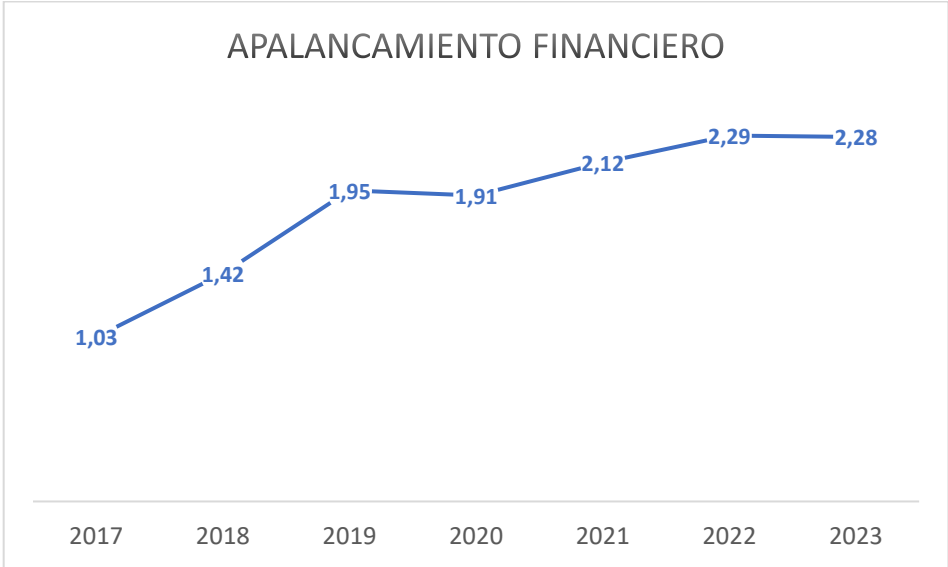
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.3 Razón de Endeudamiento Matriz INGEVEC S.A.



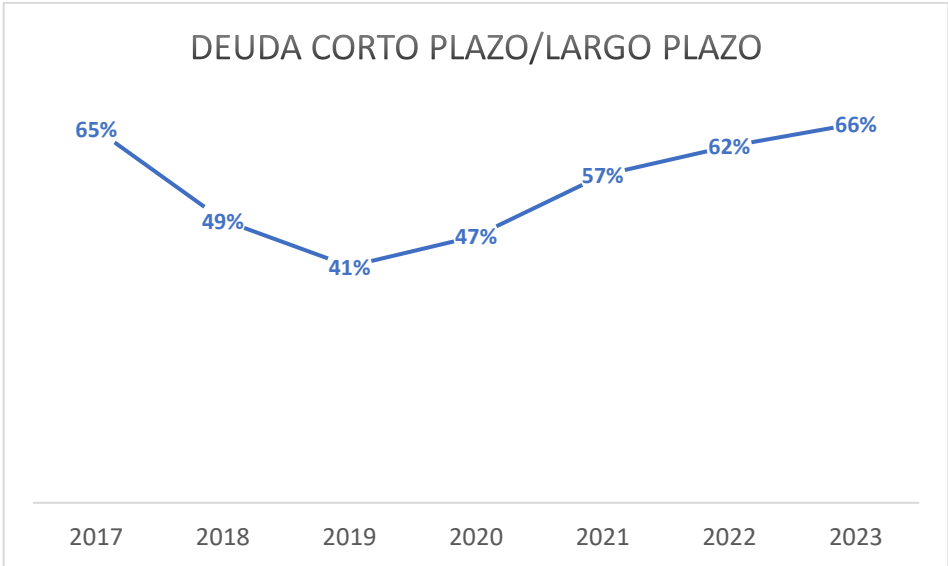
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.4 Apalancamiento Financiero Matriz INGEVEC S.A.



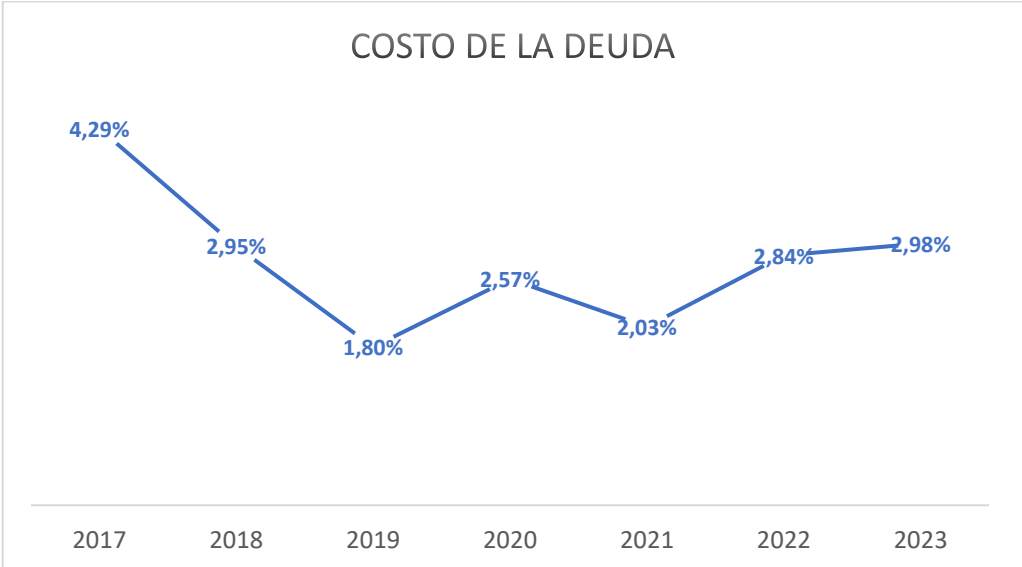
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.5 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Matriz INGEVEC S.A.



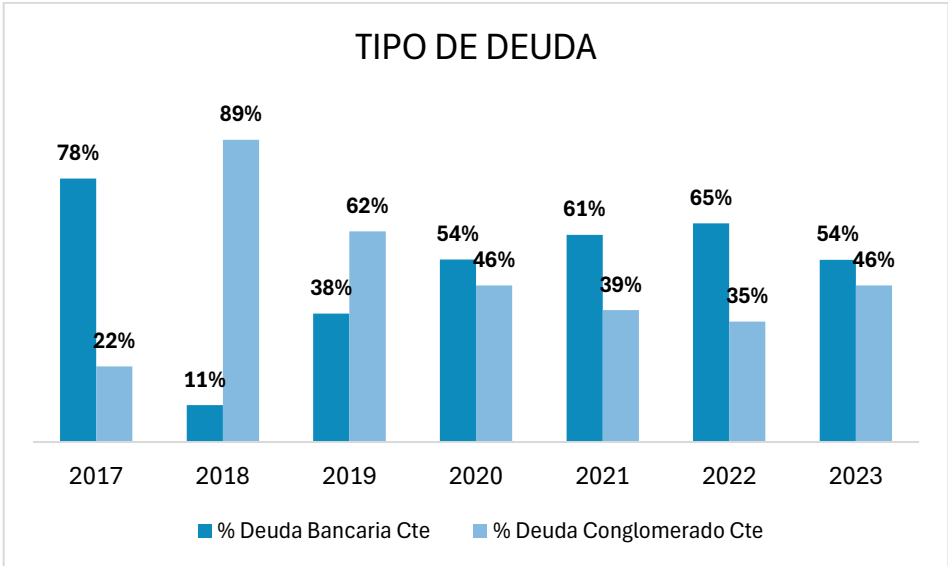
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.6 Costo de la Deuda Matriz INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.7 Tipo de Deuda Matriz INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

La entidad presenta un ROS promedio estable cercano al 4%, lo que, aunque pueda parecer bajo nominalmente, está respaldado por un volumen significativo de ventas declaradas. Por ejemplo, en 2023, los resultados alcanzaron aproximadamente 10 mil millones de pesos. El ROE también se mantiene dentro de un rango constante en torno al 14%, con la excepción de una anomalía a la baja en 2020. Por otro lado, el ROA muestra una ligera tendencia descendente, habiendo disminuido 56 puntos básicos desde 2021, aunque se mantiene en un promedio del 4%. Estos indicadores de rentabilidad son comparables con los de la filial Constructora INGEVEC, lo que resalta una alineación en las operaciones financieras.

En términos de liquidez, la razón corriente ha superado consistentemente el índice de 1, indicando que los activos corrientes son suficientes para cubrir los pasivos corrientes. Sin embargo, la prueba ácida, que ha estado por debajo de 1 desde 2020, muestra una capacidad limitada para afrontar deudas a corto plazo sin depender de los inventarios. Aunque en 2023 se observó una mejora en comparación con 2022, todavía no es suficiente para cubrir completamente las obligaciones a corto plazo sin la liquidación de existencias.

La rotación de existencias muestra porcentajes elevados, impulsados por el bajo valor nominal de los inventarios en relación con los costos de ventas. Esto se debe en parte a que la entidad también presta servicios de construcción, y otros giros de servicios, lo que incrementa los costos sin estar directamente relacionado con el inventario. La rotación de eficiencia es consistente en casi todos los períodos estudiados, con un valor de activos generalmente inferior a las ventas obtenidas, lo que evidencia un uso eficiente de los recursos para generar ingresos. Estos indicadores también son similares a los de Constructora INGEVEC.

La razón de endeudamiento se ha mantenido entre el 65% y el 70% desde 2019, lo que indica que los activos están financiados principalmente con deuda, mientras que el patrimonio representa alrededor del 30%. El apalancamiento financiero ha mostrado un incremento, alcanzando en 2022 un nivel en el que el pasivo era 2,3 veces mayor al patrimonio, y esta tendencia continuó en 2023. Sin embargo, una parte significativa de la deuda está vinculada a entidades relacionadas del conglomerado, representando el 54% de la deuda corriente en 2023 comparado con los agentes bancarios. Desde 2021, ha habido un cambio en la composición del financiamiento, con una menor participación de bancos y una mayor dependencia del conglomerado.

El costo de la deuda se situó en torno al 3% en 2023, lo que representa un ligero aumento en comparación con el 2% registrado en 2021. Este costo sigue siendo competitivo, pero el incremento gradual debe monitorearse para evitar una mayor presión financiera. En cuanto a la estructura de deuda, la proporción a corto plazo aumentó significativamente, pasando del 41% en 2019 al 66% en 2023, lo que refleja una mayor dependencia del financiamiento con vencimientos inmediatos.

La entidad muestra similitudes significativas con Constructora INGEVEC, ya que esta filial parece ser el principal motor financiero del conglomerado. Estas similitudes resaltan la importancia de optimizar las operaciones de ambas para garantizar la estabilidad y el crecimiento sostenido del grupo.

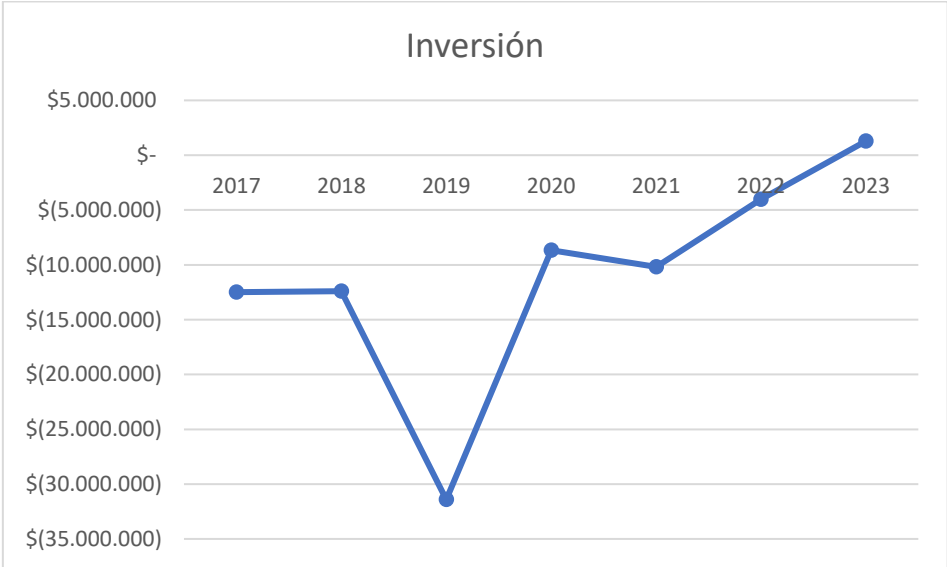
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 19.8 Flujo Operativo Matriz INGEVEC S.A.



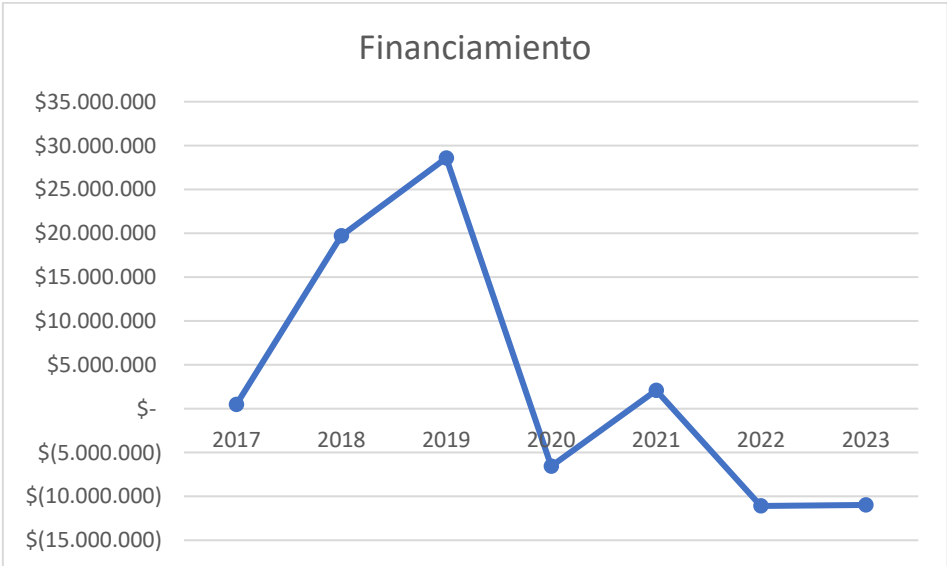
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 19.9 Flujo de Inversión Matriz INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

Figura 20.0 Flujo de Financiamiento Matriz INGEVEC S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros INGEVEC S.A.

El flujo de efectivo operativo ha sido consistentemente positivo a lo largo de los años estudiados, aunque con fluctuaciones significativas. En 2023, sufrió una caída importante, obteniéndose 8 mil millones de pesos, lo que representa una disminución del 31% comparado con el 2022. Este descenso refleja una reducción en la capacidad del conglomerado para generar ingresos netos provenientes de sus actividades principales, posiblemente debido a mayores costos o una menor eficiencia operativa.

El flujo de inversión, en su mayoría, ha registrado cifras negativas, lo que indica que el conglomerado ha mantenido un enfoque activo en la inversión durante el período analizado. Sin embargo, esta tendencia ha ido disminuyendo, en línea con la reducción en el flujo operativo en los últimos años. Un cambio destacable se dio en 2023, cuando el flujo de inversión fue positivo, alcanzando 1,2 mil millones de pesos, probablemente debido a una menor actividad inversora o a desinversiones estratégicas para priorizar la liquidez.

En cuanto al flujo de financiamiento, este ha sido generalmente positivo, lo que evidencia la dependencia del conglomerado de fuentes externas para sostener sus operaciones e inversiones. Gran parte de estos ingresos han provenido de entidades relacionadas dentro del grupo, lo que ha permitido mantener costos financieros moderados. Sin embargo, en los últimos años, se ha incrementado el uso de préstamos bancarios, reflejando

una necesidad de diversificar las fuentes de financiamiento. Desde 2022, el flujo de financiamiento ha mostrado cifras negativas, lo que indica que el conglomerado ha priorizado el pago de deudas por sobre la obtención de nuevos préstamos, marcando un cambio en la estrategia financiera hacia la reducción de obligaciones.

El conglomerado muestra una gestión prudente de su financiamiento y una transición hacia un enfoque más conservador en la inversión.

4.3 CONGLOMERADO BESALCO.

BESALCO S.A., fundada en 1944 por Beltrán Sáez Lacámara, se ha consolidado como una de las empresas constructoras más importantes de Chile, con una trayectoria que abarca más de 75 años en el sector. La compañía ha evolucionado desde sus inicios como una empresa familiar hasta convertirse en un conglomerado diversificado que cotiza en la Bolsa de Santiago, manteniendo siempre su compromiso con la calidad y la innovación en el sector construcción.

En el ámbito de la construcción, BESALCO ha desarrollado una amplia experiencia en obras de infraestructura mayor, destacándose particularmente en la construcción de obras civiles complejas. Su división de construcción abarca proyectos de gran envergadura como centrales hidroeléctricas, túneles, obras viales, puertos y obras marítimas. La empresa ha sido pionera en la implementación de tecnologías avanzadas para la construcción de túneles y obras subterráneas, consolidando su posición como líder en este nicho específico del mercado. También ha participado activamente en el desarrollo de infraestructura minera, incluyendo la construcción de plantas de procesamiento y obras asociadas a la gran minería.

La división inmobiliaria de BESALCO, por su parte, se ha enfocado en el desarrollo de proyectos habitacionales y comerciales, con especial énfasis en el segmento de viviendas de mediano y alto valor. Esta división opera bajo un modelo de negocios integral que abarca desde la identificación y adquisición de terrenos hasta la comercialización y entrega de las unidades. Se destaca por su capacidad para desarrollar proyectos innovadores que incorporan altos estándares de sustentabilidad y eficiencia energética, respondiendo a las crecientes demandas del mercado por soluciones habitacionales más sostenibles.

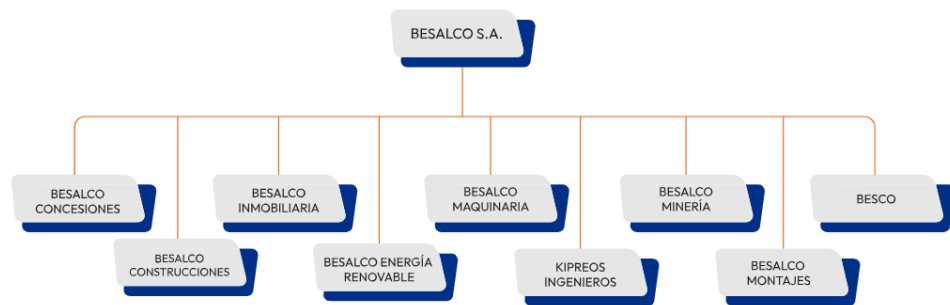
Un aspecto de BESALCO es su participación en el sector de concesiones de infraestructura pública, donde ha desarrollado y operado importantes proyectos de infraestructura vial y servicios públicos. Esta área de negocio ha permitido a la empresa diversificar sus fuentes de ingresos y establecer una presencia significativa en el mercado de las asociaciones público-privadas.

La empresa también ha expandido sus operaciones al sector de servicios y equipamiento para la construcción y minería, a través de su división de maquinarias. Esta unidad proporciona servicios de arriendo y operación de equipos pesados, complementando las otras áreas de negocio y generando sinergias importantes dentro del grupo.

En el ámbito internacional, BESALCO ha logrado expandir sus operaciones a otros países de la región, principalmente en Perú, donde ha participado en importantes proyectos de infraestructura y construcción. Esta expansión internacional ha permitido a la empresa diversificar sus riesgos geográficos y aprovechar oportunidades de crecimiento en mercados emergentes.

Una sólida base operacional y financiera ha permitido a BESALCO mantener su posición como uno de los principales actores en el sector de la construcción e infraestructura en Chile, adaptándose continuamente a las cambiantes condiciones del mercado y a las nuevas exigencias tecnológicas y ambientales de la industria.

Figura 20.1 Estructura de la sociedad al 2023



Nota. Reproducido de Memoria Anual BESALCO 2023

Para realizar el estudio de forma más acertada, analizaremos ratios financieros de las distintas filiales que tengan actividad al 2023 y tengan al menos un ciclo de 7 periodos reportando información financiera a la CMF, por ende, el estudio comenzará con información desde 2017 a l 31/12/2023.

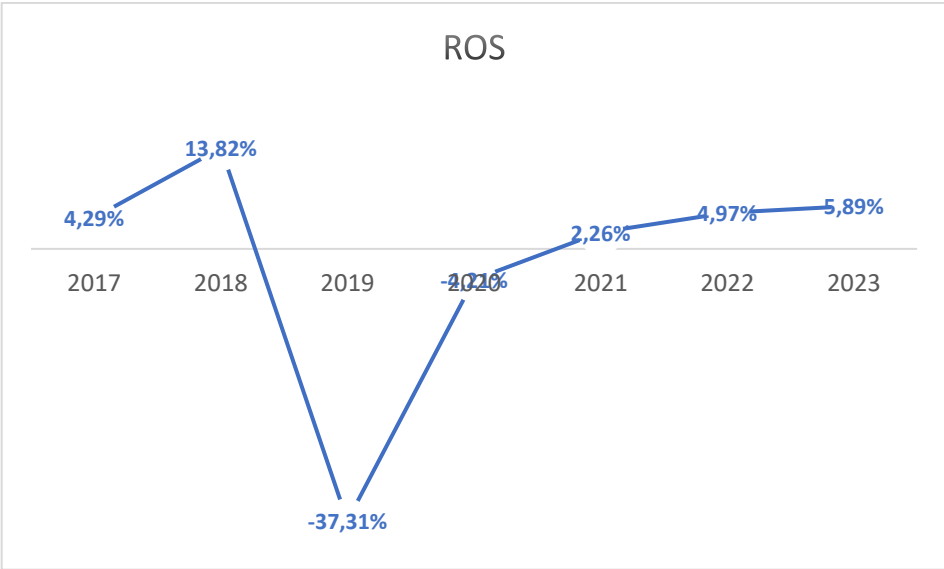
4.3.1 Besalco Minería S.A. (Ex Besalco Construcciones S.A. de 2022)

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de BESALCO S.A.: Ejecución de toda clase de obras civiles de construcción, ingeniería, arquitectura, instalaciones, montajes, construcción de caminos, túneles y en general todo lo relacionado con obras de construcción. Además podrá prestar servicios a la minería, ya sea la ejecución de obras de movimientos de tierra, perforación y tronaduras y trabajos subterráneos. Actualmente su misión sería atender a los clientes ubicados desde Taltal hacia el norte, con el fin de dar un servicio más cercano y oportuno a los clientes de dicha zona.

Esta filial recientemente ha cambiado su división, ya que contiene la información financiera del año 2022 de la filial Besalco Construcciones S.A., cambió su nombre a Besalco Minería S.A. y durante 2023 se creó una nueva filial con el nombre de la predecesora.

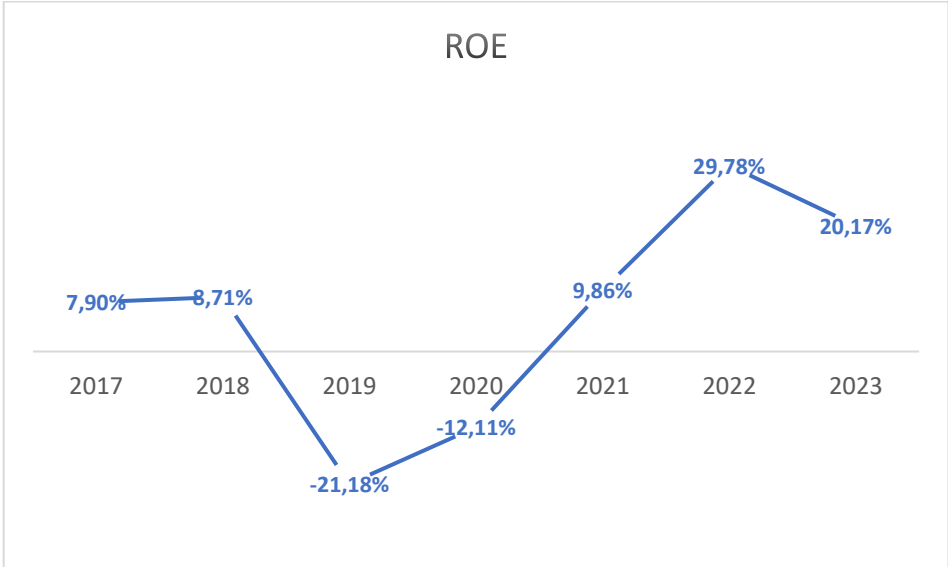
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 20.2 ROS BESALCO Minería S.A.



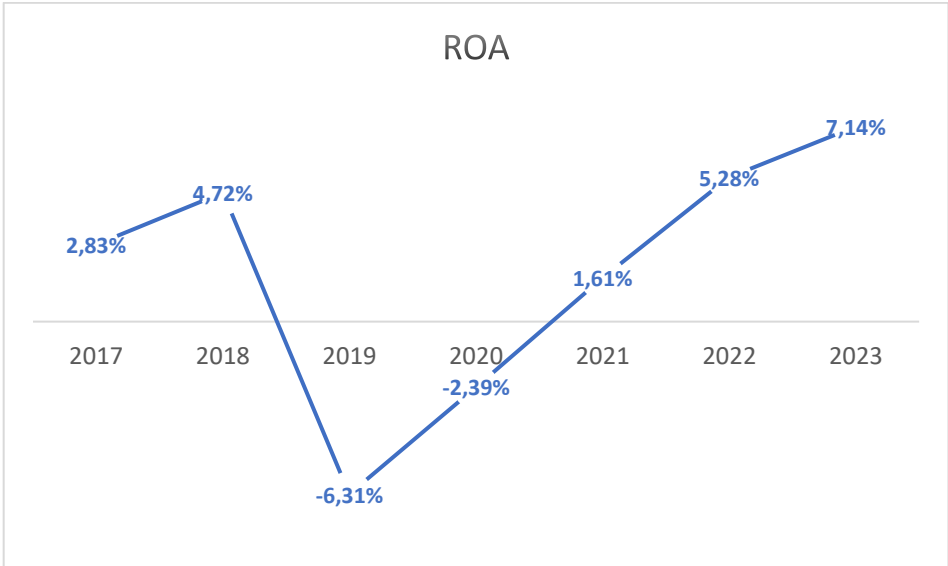
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 20.3 ROE BESALCO Minería S.A.



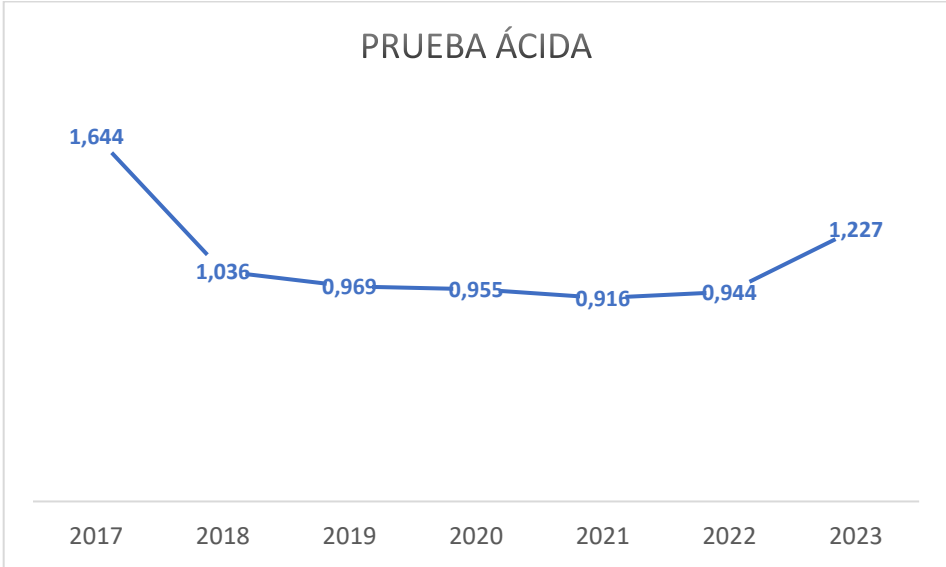
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 20.4 ROA BESALCO Minería S.A.



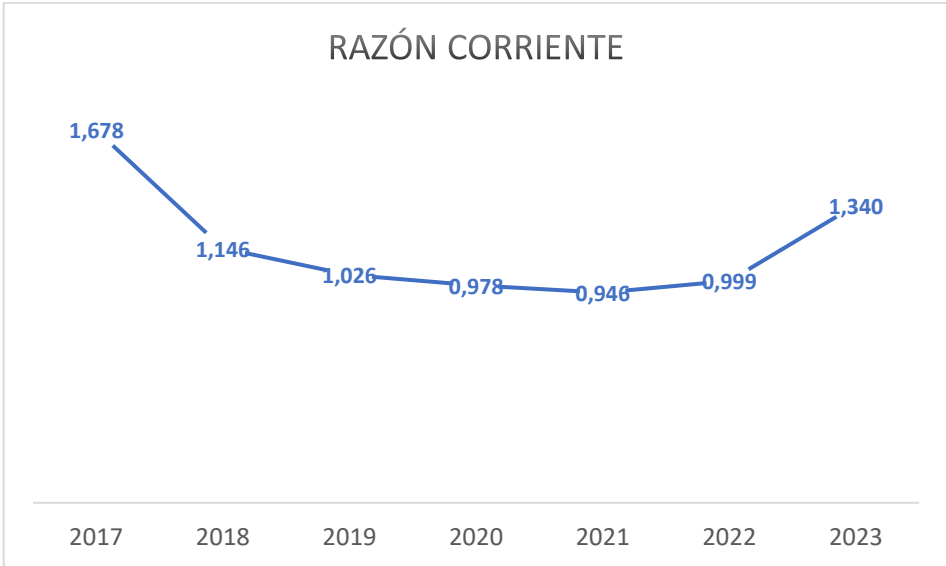
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 20.5 Prueba Ácida BESALCO Minería S.A.



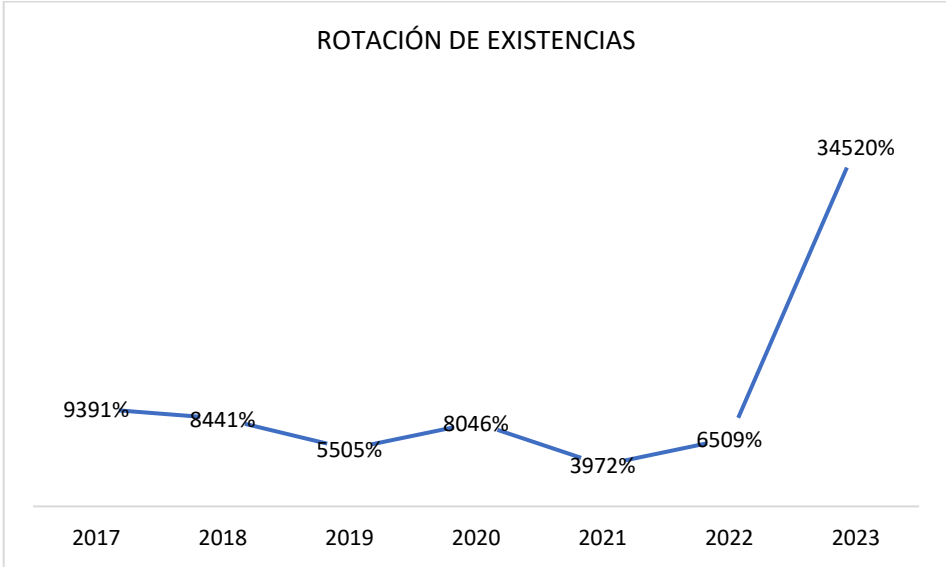
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 20.6 Razón Corriente BESALCO Minería S.A.



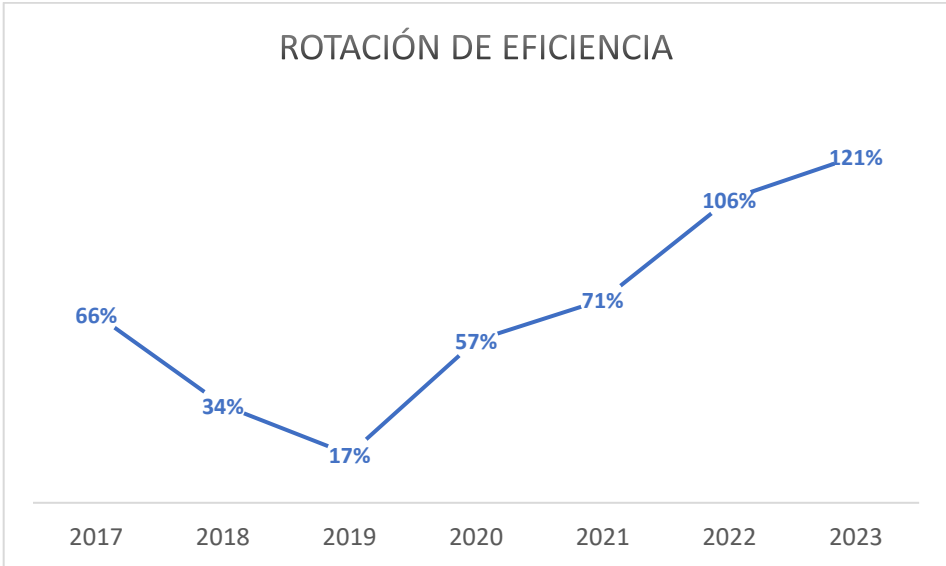
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 20.7 Rotación de Existencias BESALCO Minería S.A.



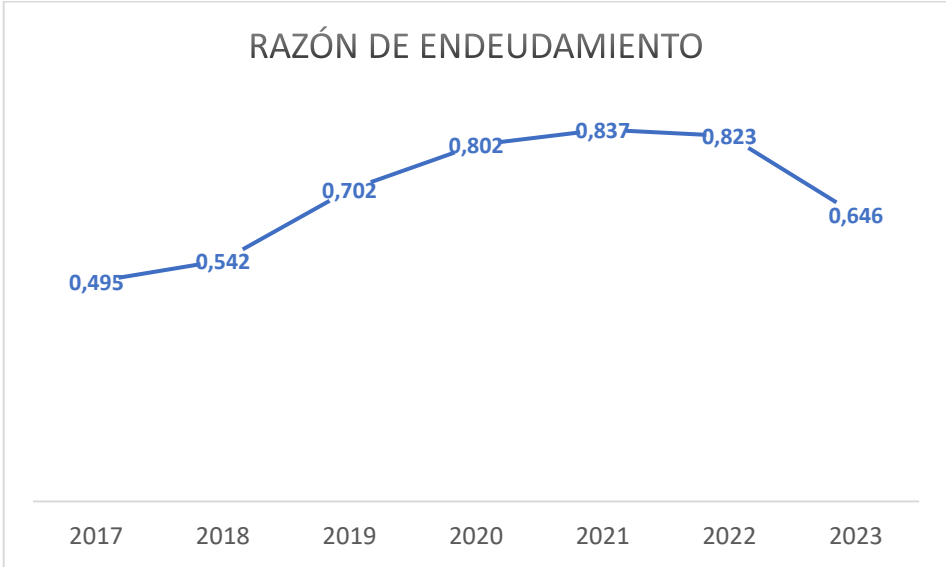
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 20.8 Rotación de Eficiencia BESALCO Minería S.A.



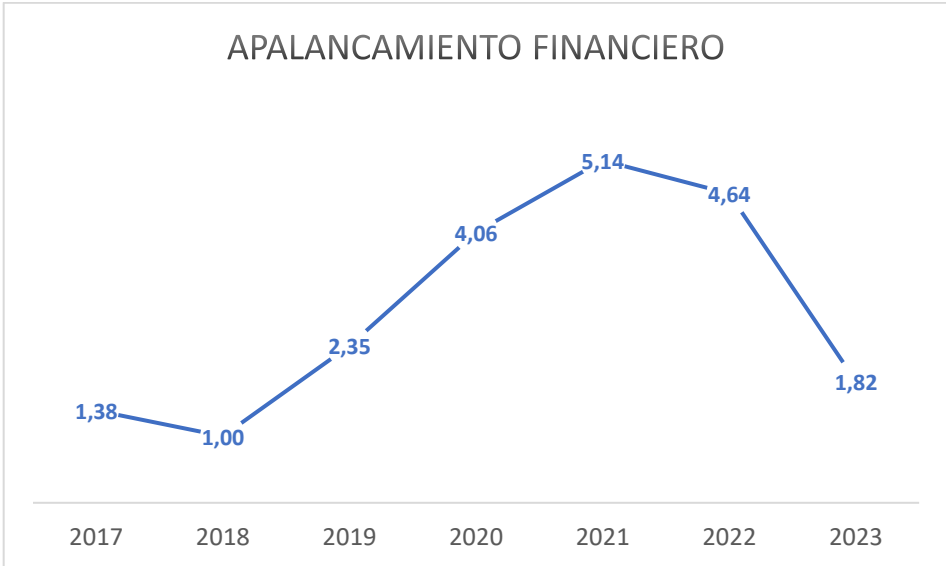
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 20.9 Razón de Endeudamiento BESALCO Minería S.A.



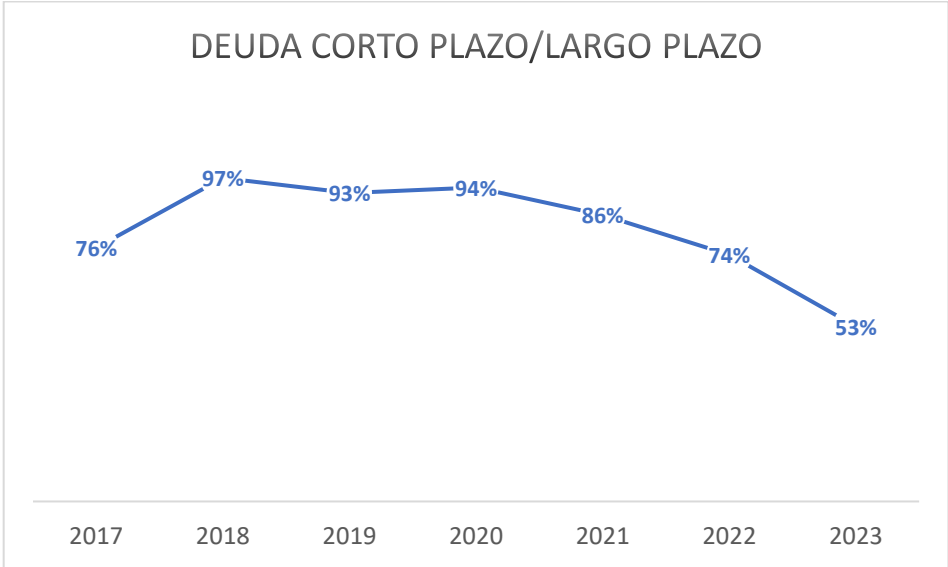
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 21.0 Apalancamiento Financiero BESALCO Minería S.A.



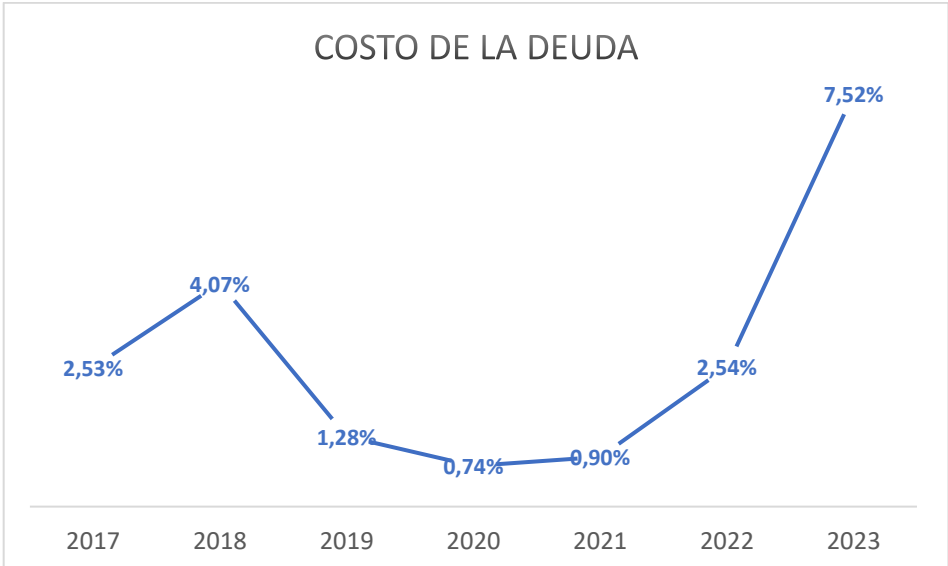
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 21.1 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Minería S.A.



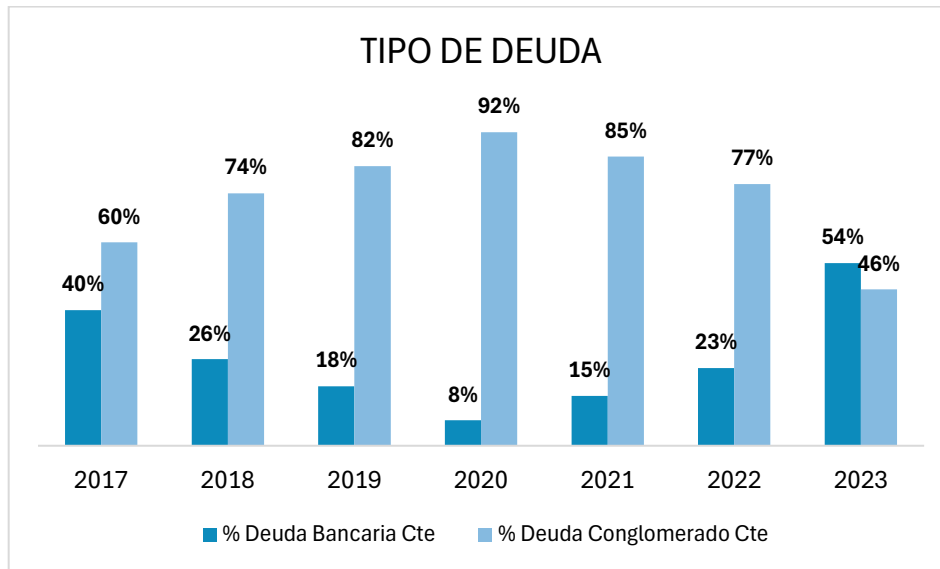
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 21.2 Costo de la Deuda BESALCO Minería S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 21.3 Tipo de Deuda BESALCO Minería S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

El ROS ha mostrado una tendencia al alza desde 2021, alcanzando en 2023 un 5,89%. Aunque este valor es significativo, aún está lejos del máximo registrado en 2018, que fue del 13,82%. En 2019 y 2020, los resultados negativos de esos períodos llevaron a índices también negativos, lo que reflejaba la baja rentabilidad operativa de la filial en esos años.

El ROE indica un período de recuperación en 2021 y 2022, cuando el retorno sobre la inversión mostró mejoras significativas. Sin embargo, con el cambio de enfoque financiero en la filial, esta tendencia se moderó en 2023, alcanzando un sólido 20,71%. Por su parte, el ROA ha mostrado una tendencia ascendente desde 2020, situándose en un 7,14% en 2023, lo que sugiere un uso más eficiente de los activos para generar utilidades.

En términos de liquidez, la razón corriente ha mostrado mejoras significativas, acercándose al índice de 1 durante los últimos años, lo que indica la capacidad de la entidad para cubrir sus pasivos corrientes con activos corrientes. En 2023, este indicador superó con creces el 1, reflejando la reducción tanto de activos como de pasivos, lo que mejora la solvencia a corto plazo. La prueba ácida muestra una correlación cercana con la razón corriente, lo que sugiere que las existencias no tienen un impacto significativo en la capacidad de la filial para hacer frente a sus deudas.

La rotación de existencias presenta porcentajes elevados, dado que el valor de los inventarios siempre ha sido significativamente menor en comparación con los costos de ventas, vinculado a la prestación de servicios de la filial. Asimismo, la rotación de eficiencia ha mejorado de manera considerable desde su mínimo en 2019, que fue del 17%. Para 2023, este índice alcanzó el 121%, lo que indica un uso mucho más eficiente de los activos en la generación de ingresos.

La razón de endeudamiento muestra una mejora notable en 2023, con un 64,6% de los activos financiados con deuda, en comparación con el 82,3% registrado en 2022. Esto refleja un esfuerzo por reducir la dependencia del financiamiento externo. El apalancamiento financiero, que había alcanzado un nivel preocupante en 2022, con una deuda 4,6 veces mayor al patrimonio, mejoró considerablemente en 2023. Esta mejora se debe al aumento del patrimonio y a la reducción del pasivo, llevando el índice a un más manejable 1,82.

En cuanto a la composición de la deuda, en 2023 el 53% correspondió a deuda a corto plazo, una disminución significativa frente a los niveles promedio de entre 80% y 90% observados en períodos anteriores. Sin embargo, el costo de la deuda aumentó notablemente, pasando de 2,54% en 2022 a 7,52% en 2023. Este incremento podría estar relacionado con el reajuste del pasivo derivado de los cambios societarios. Además, la estructura de deuda corriente cambió de forma relevante en 2023: mientras que entre 2017 y 2022 la deuda estaba mayoritariamente vinculada al conglomerado, en 2023 esta tendencia se invirtió, y el 54% de la deuda pasó a ser de origen bancario.

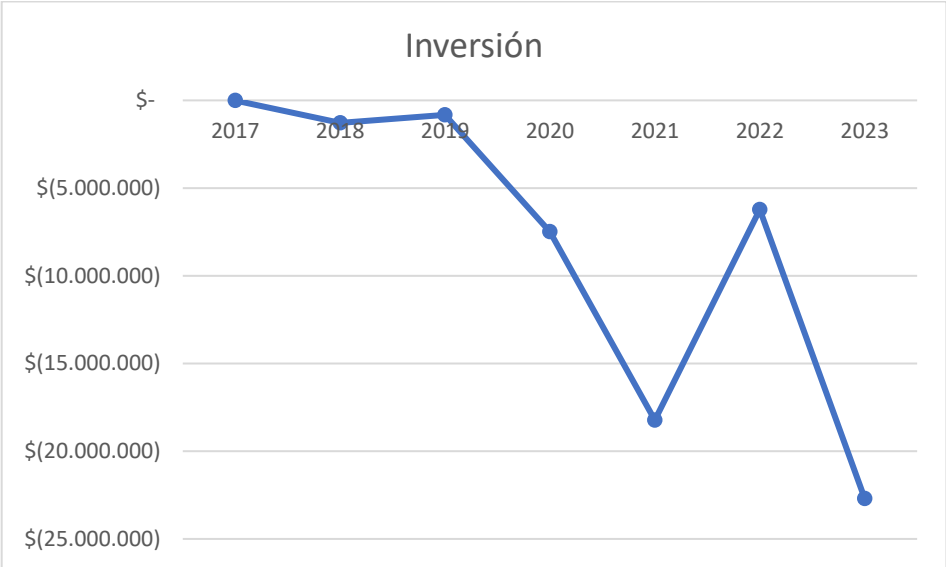
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 21.4 Flujo Operativo BESALCO Minería S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 21.5 Flujo de Inversión BESALCO Minería S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

Figura 21.6 Flujo de Financiamiento BESALCO Minería S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Minería S.A.

El flujo de efectivo operativo ha sido mayoritariamente negativo durante el período estudiado, con la excepción de 2022, cuando se registró un resultado positivo. En todos los demás años, las deudas pagadas superaron los ingresos operativos. Esto evidencia una debilidad estructural en la generación de ingresos operativos sostenibles, lo que podría comprometer la autonomía financiera de la filial.

Por otro lado, el flujo de inversión ha presentado únicamente valores negativos, lo que indica una política de inversión activa y constante. Sin embargo, una parte significativa de estas inversiones se ha destinado a la prestación de fondos a empresas relacionadas dentro del conglomerado. Aunque esto puede ser una estrategia para apoyar a otras entidades del grupo, también limita los recursos disponibles para proyectos que generen rendimientos directos para la filial.

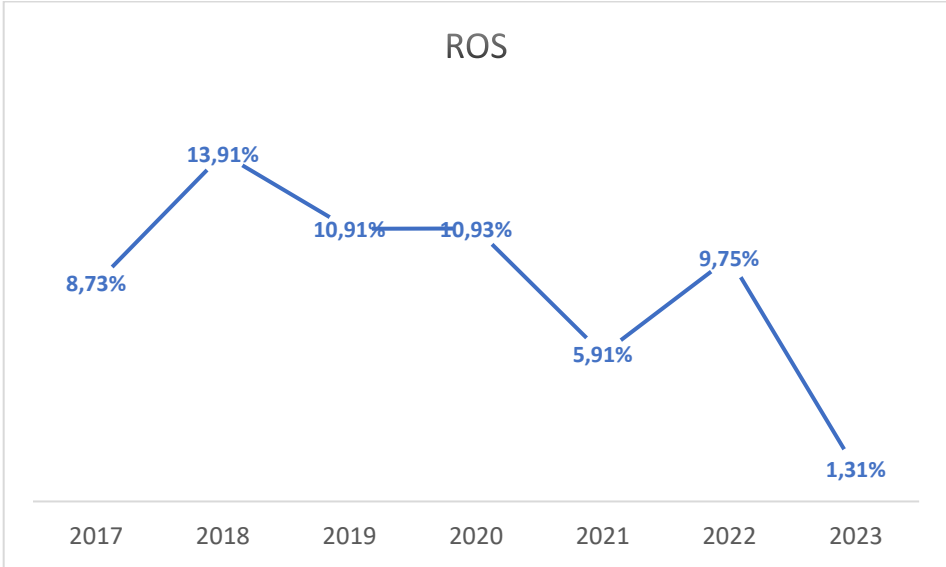
El flujo de financiamiento, en contraste, ha mostrado un comportamiento opuesto al flujo operativo, con entradas positivas en la mayoría de los años. En 2022, fue la única ocasión en la que los pagos de deuda superaron la solicitud de nuevos fondos externos. Esto demuestra una dependencia sostenida de financiamiento externo, ya sea de entidades bancarias o de empresas relacionadas, para cubrir los pagos y gastos operativos que no pueden ser respaldados por el flujo operativo.

4.3.2 BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memoria de BESALCO S.A.: Construcción de viviendas y en general, ejecución de trabajos, obras o servicios vinculados directa o indirectamente a la construcción de inmuebles sea por cuenta propia o ajena. Inversión en bienes raíces, inmuebles, acciones y cualquier tipo de valores como asimismo la administración de estos.

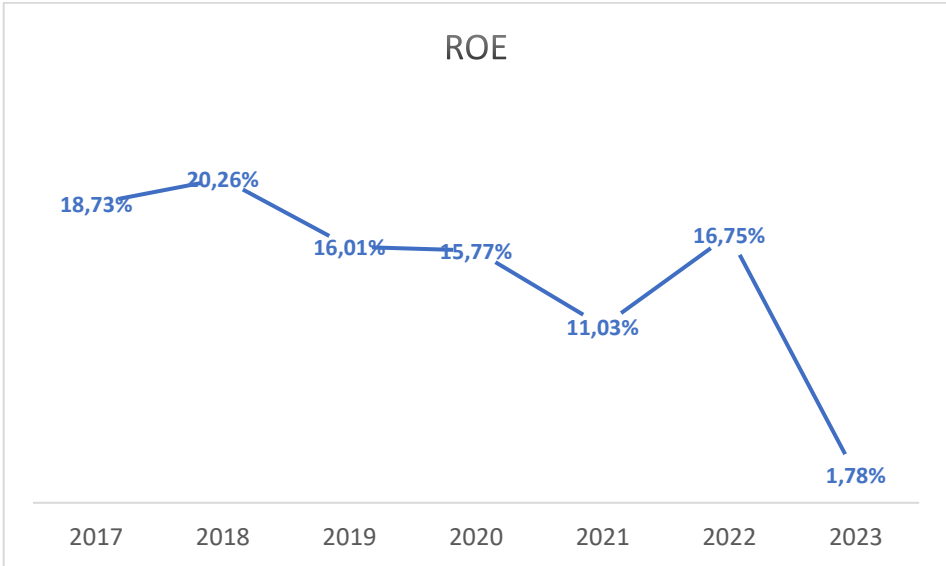
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 21.7 ROS BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



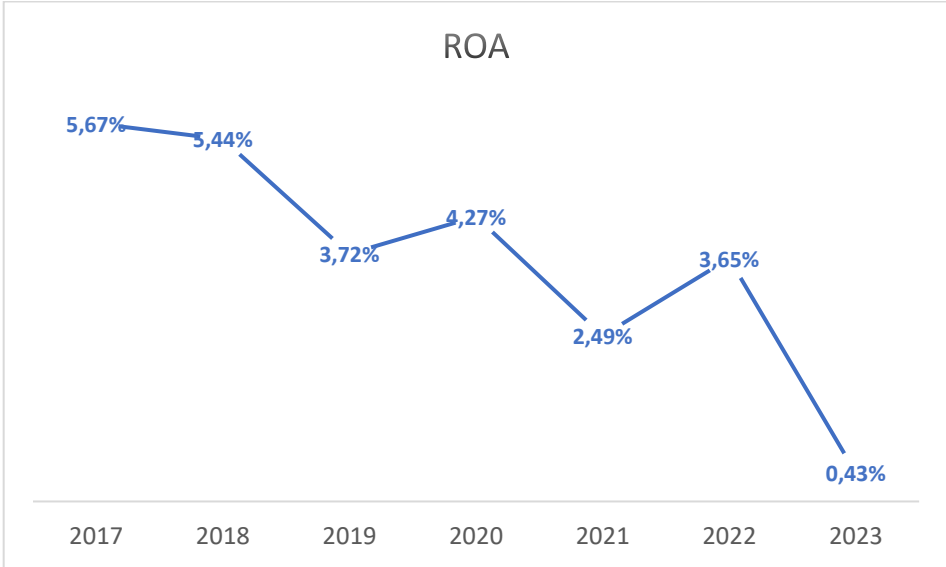
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 21.8 ROE BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



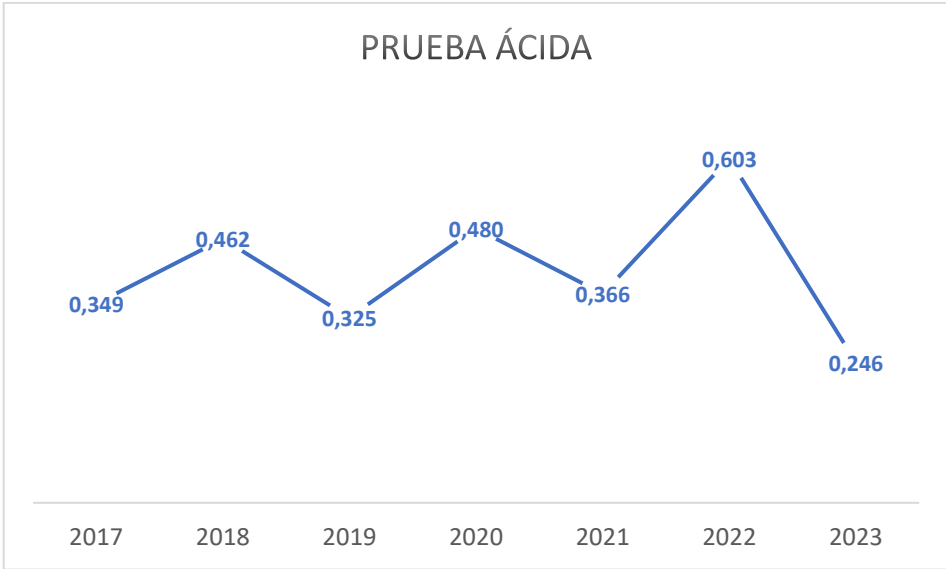
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 21.9 ROA BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



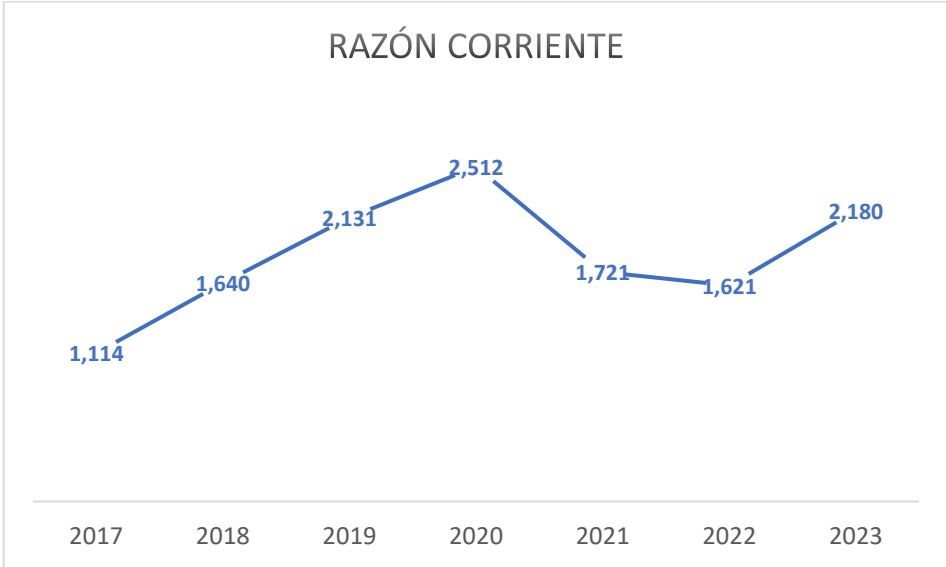
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.0 Prueba Ácida BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



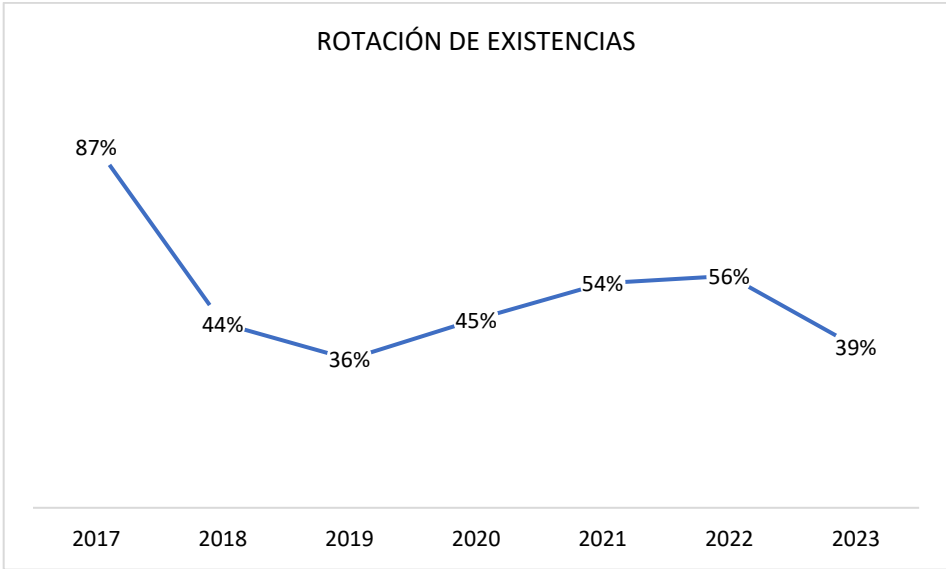
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.1 Razón Corriente BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



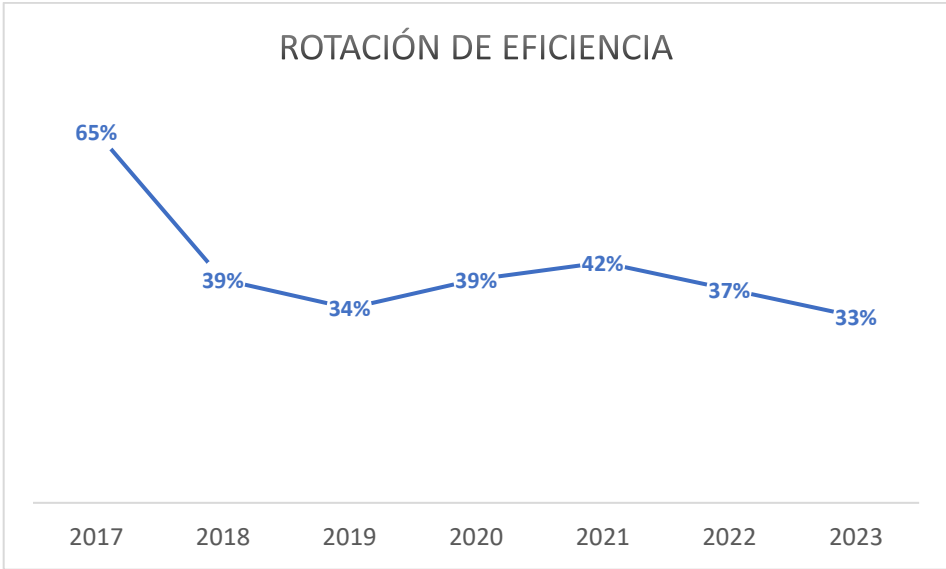
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.2 Rotación de Existencias BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



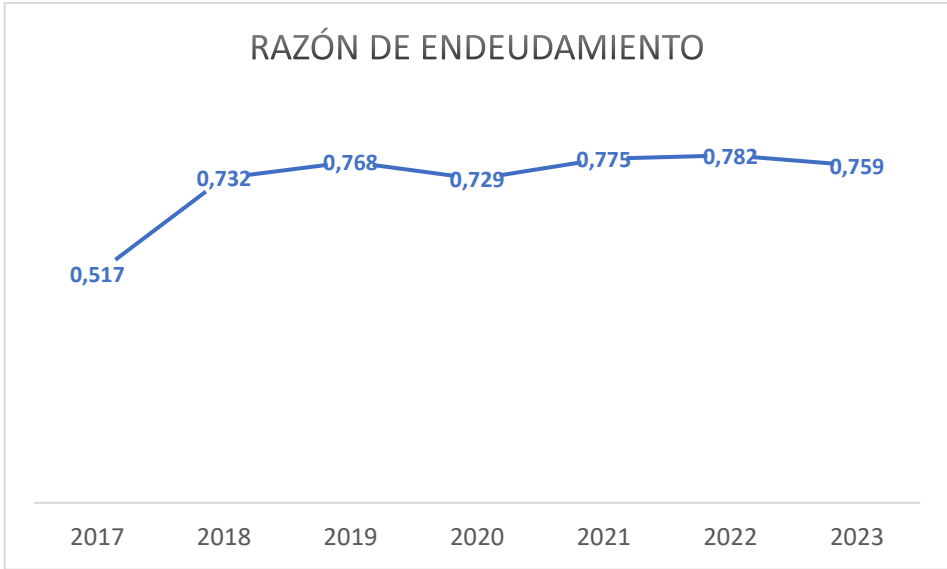
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.3 Rotación de Eficiencia BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



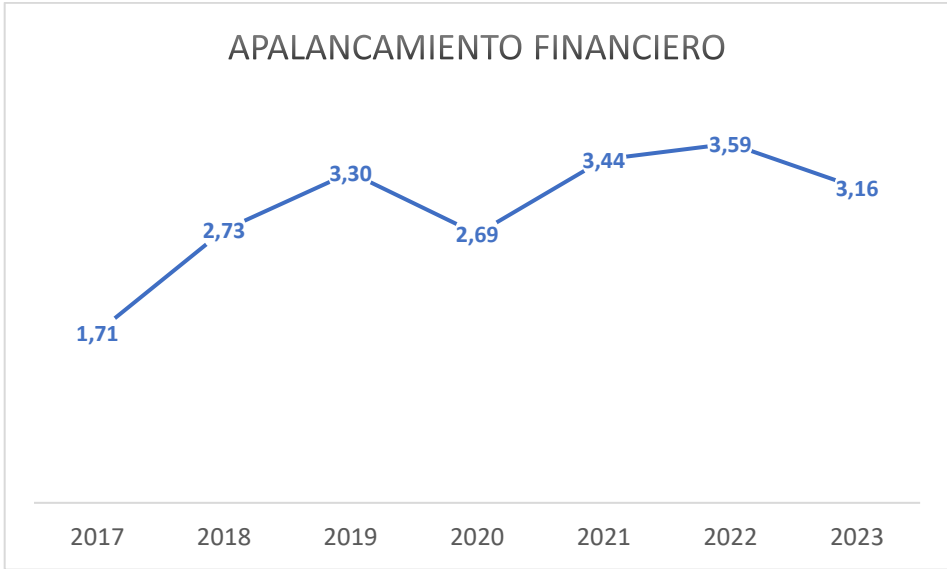
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.4 Razón de Endeudamiento BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



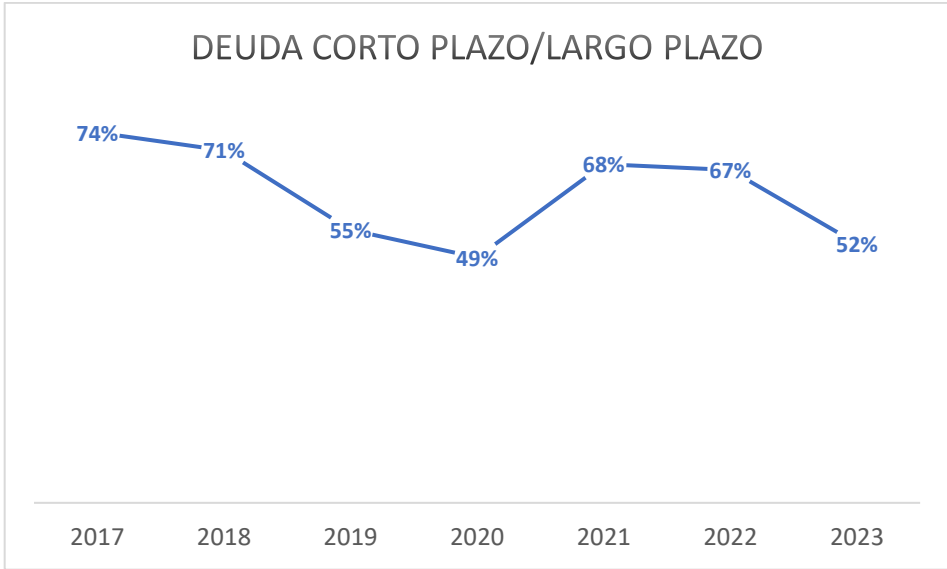
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.5 Apalancamiento Financiero BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



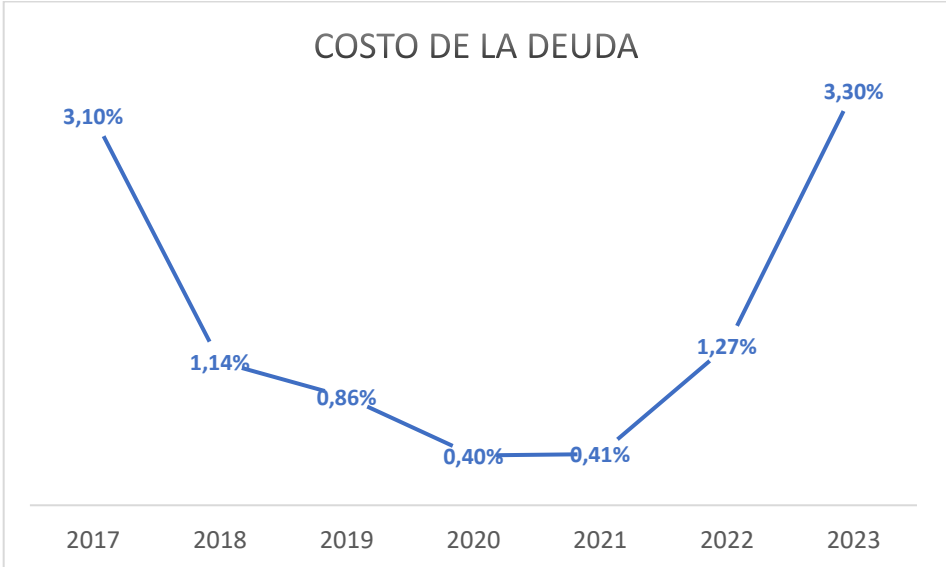
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.6 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



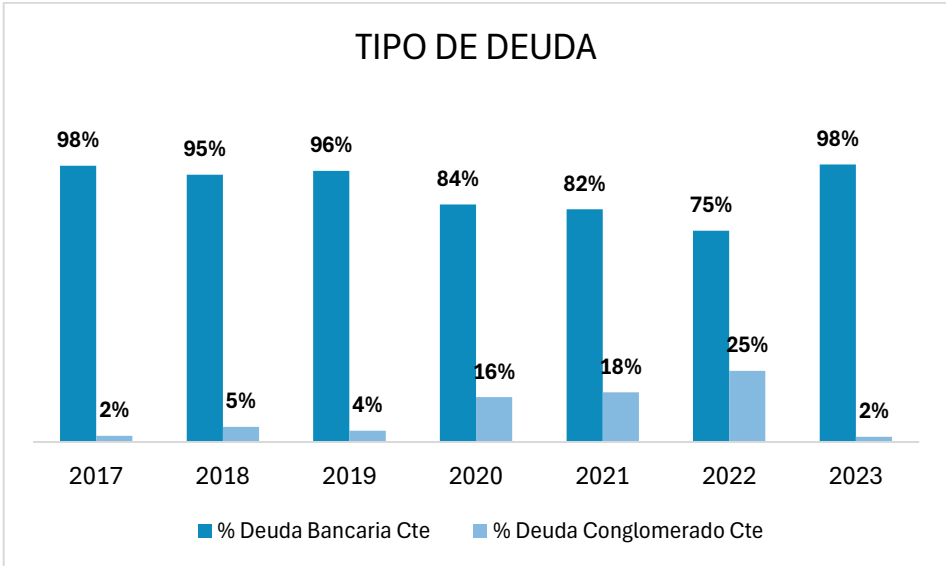
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.7 Costo de la Deuda BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 22.8 Tipo de Deuda BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

El ROS sufrió una caída significativa en 2023, situándose en un 1,31%, en comparación con el promedio de 10% observado en años anteriores. Este descenso se debe principalmente a una disminución sustancial del resultado del año, que fue un 90% menor que en 2022. Del mismo modo, el ROE mostró un comportamiento similar, alcanzando solo un 1,78% en 2023, reflejando el impacto del bajo resultado anual sobre la rentabilidad del patrimonio. En cuanto al ROA, que históricamente ha presentado una tendencia irregular, también alcanzó su nivel más bajo en 2023, con un 0,43%, lo que indica un uso deficiente de los activos para generar utilidades.

La razón corriente muestra que la filial ha podido cumplir consistentemente con sus obligaciones a corto plazo utilizando sus activos corrientes, una tendencia que se mantuvo a lo largo de los siete períodos analizados. Sin embargo, la prueba ácida refleja una realidad distinta, mostrando que la entidad no ha sido capaz de cubrir sus pasivos a corto plazo sin depender de inventarios en ninguno de los períodos estudiados. En 2023, este índice cayó a un preocupante 0,246, destacando una vulnerabilidad significativa en la liquidez inmediata.

En términos de eficiencia operativa, la rotación de existencias se ha mantenido entre el 40% y el 50% en la mayoría de los años estudiados, pero disminuyó a 39% en 2023. Este descenso se explica por un alto nivel de inventarios acumulados y un bajo costo de ventas, lo que sugiere una ralentización en el movimiento de mercancías. Por su parte, la rotación de eficiencia también experimentó una caída, alcanzando su punto más bajo en 2023 con un 33%, dentro de un rango histórico que se había situado entre el 35% y el 40%. Esto refleja un deterioro en el uso de los activos para generar ingresos.

La razón de endeudamiento indica que el 75,9% de los activos están financiados con deuda en 2023, lo que se alinea con la tendencia predominante desde 2018, cuando este indicador oscilaba entre el 70% y el 80%. El apalancamiento financiero se mantuvo en un rango de 3 a 3,5 veces en la mayoría de los años estudiados, con la deuda superando al patrimonio en 3,16 veces en 2023.

La composición del pasivo muestra una disminución en la proporción de deuda a corto plazo, que pasó del 67% en 2022 al 52% en 2023. Sin embargo, esta deuda a corto plazo está mayormente conformada por préstamos de entidades bancarias, lo que señala una dependencia importante del financiamiento externo para el conglomerado. El costo de la deuda, que había estado entre el 0,4% y el 1% en años anteriores, aumentó

considerablemente a 3,3% en 2023, reflejado por el impacto del cambio en la composición del pasivo.

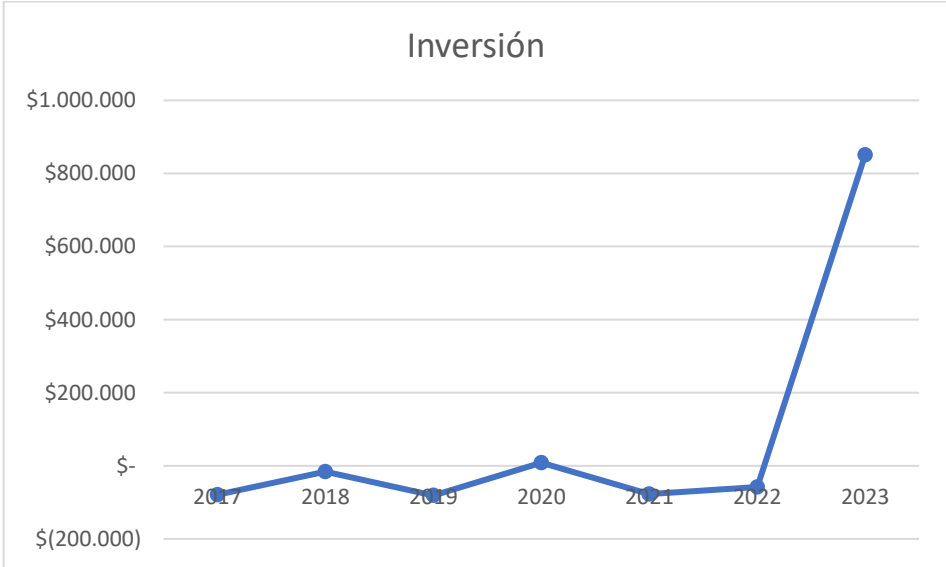
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 22.9 Flujo Operativo BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 23.0 Flujo de Inversión BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

Figura 23.1 Flujo de Financiamiento BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.

El flujo de efectivo operativo ha permanecido en su mayoría positivo a lo largo de los años analizados, lo que indica que la filial ha sido capaz de generar recursos financieros. En 2023, este flujo alcanzó su punto más alto, con cerca de 23 mil millones de pesos. En cuanto al flujo de inversión, la política seguida ha sido principalmente orientada a la inversión durante la mayoría de los años observados, aunque en 2023 se priorizó la desinversión, destacándose como el año con la mayor diferencia en ese sentido. Por otro lado, el flujo de efectivo de financiamiento ha sido utilizado recurrentemente para asegurar liquidez, principalmente a través de financiamiento externo con bancos, alcanzando en 2023 un máximo de 22 mil millones de pesos. Un dato relevante es que en 2023 los tres flujos de efectivo fueron positivos, justo en

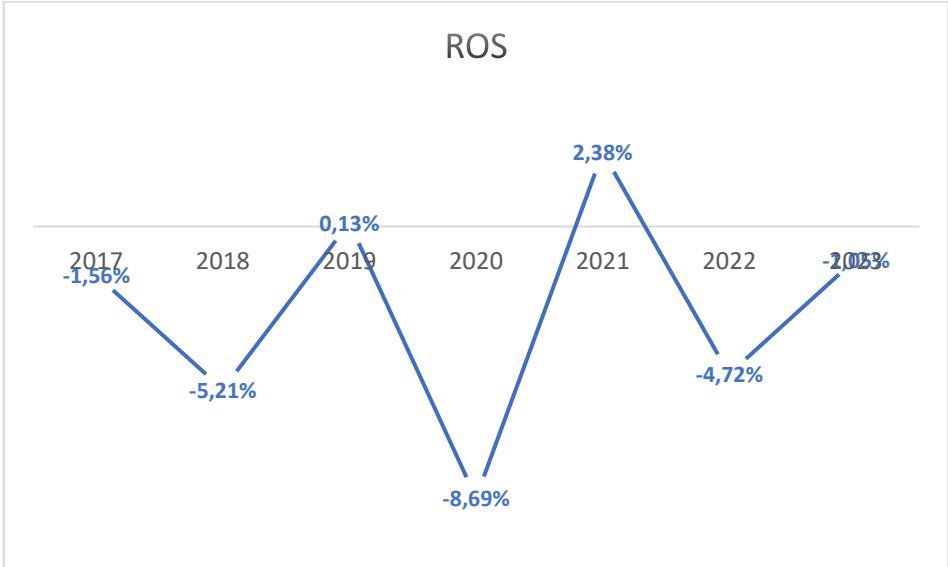
el año en que el resultado del ejercicio descendió a los niveles más bajos del período estudiado.

4.3.3 BESALCO Energías Renovables S.A.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de BESALCO S.A.: Ejecución de obras de infraestructura, tales como obras viales, portuarias, aeroportuarias, de aguas y servicios sanitarios o cualquiera otra que se encomiende bajo la modalidad o sistema de concesiones o bajo cualquier otra figura jurídica distinta a la concesión, siempre que en la forma de ejecución de tales obras se reúna copulativamente la construcción, mantenimiento y explotación de estas.

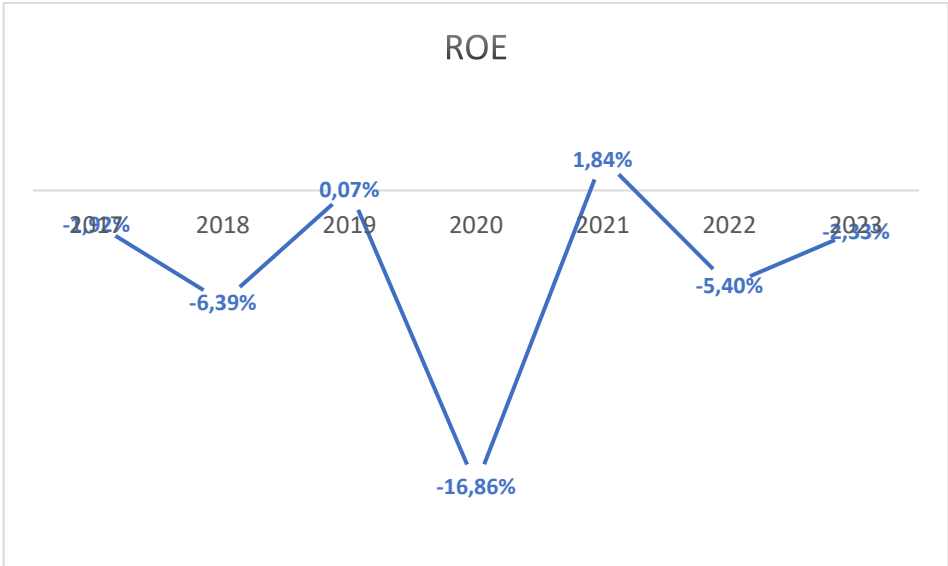
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 23.2 ROS BESALCO Energías Renovables S.A.



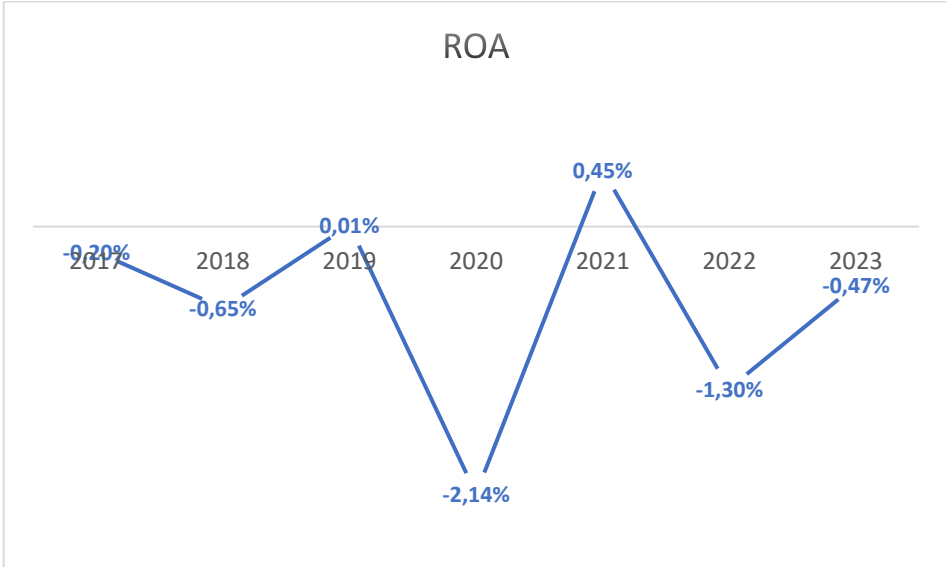
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 23.3 ROE BESALCO Energías Renovables S.A.



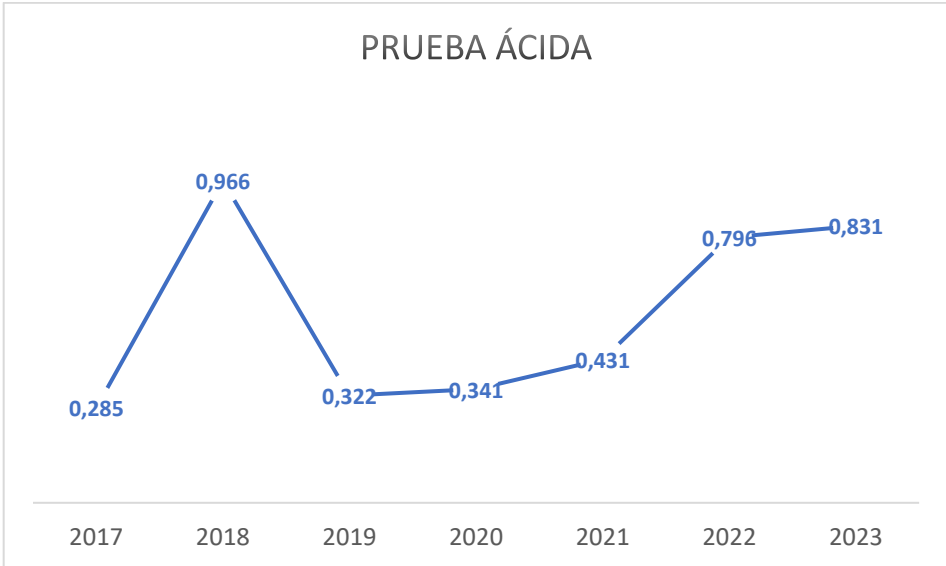
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 23.4 ROA BESALCO Energías Renovables S.A.



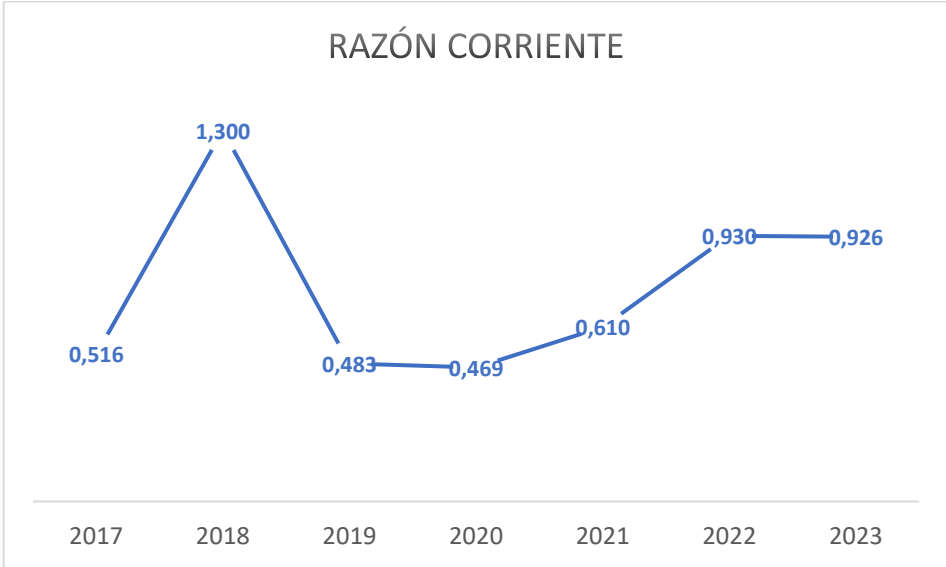
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 23.5 Prueba Ácida BESALCO Energías Renovables S.A.



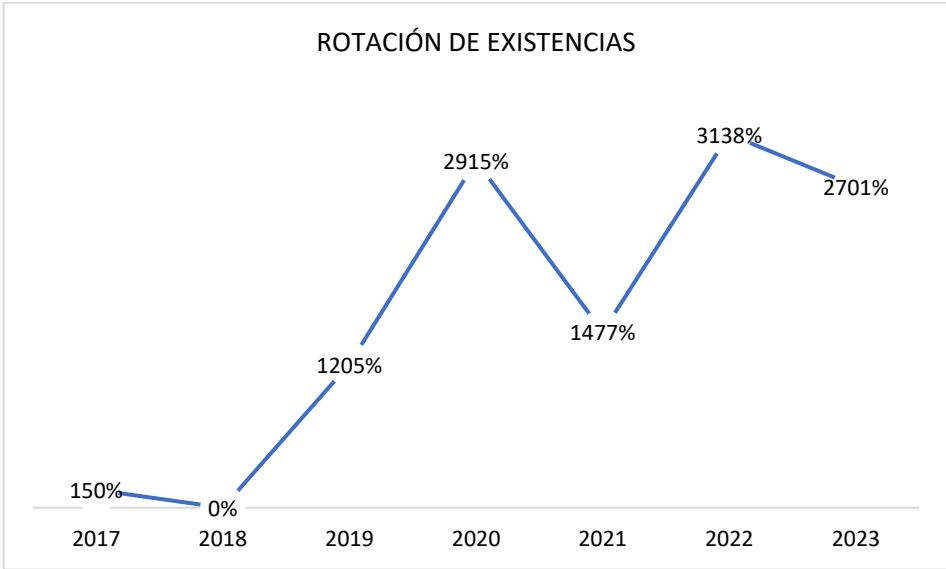
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 23.6 Razón Corriente BESALCO Energías Renovables S.A.



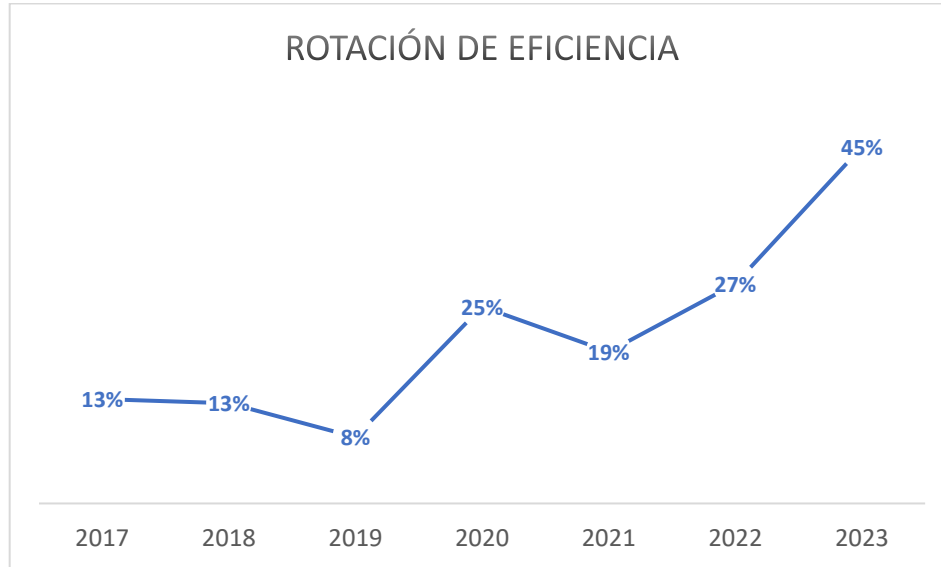
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 23.7 Rotación de Existencias BESALCO Energías Renovables S.A.



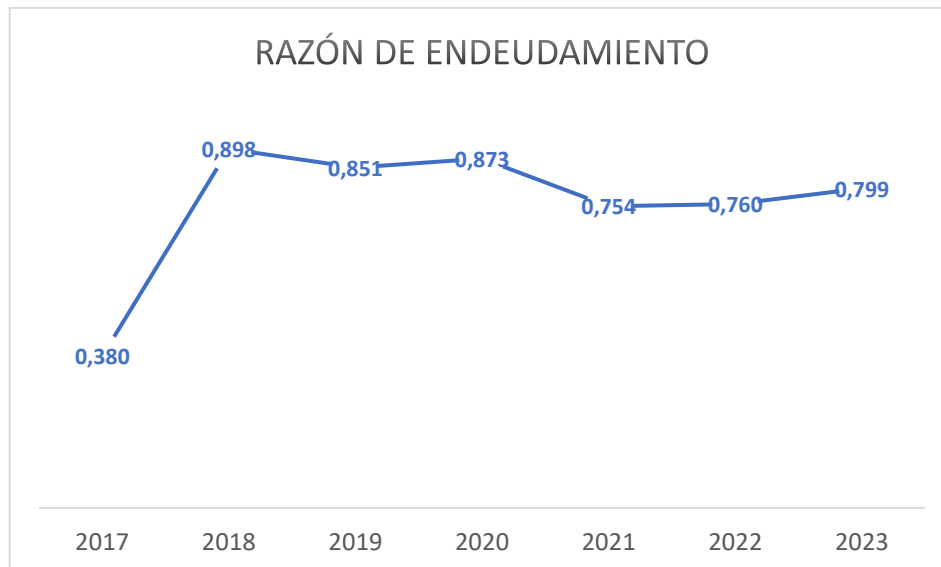
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 23.8 Rotación de Eficiencia BESALCO Energías Renovables S.A.



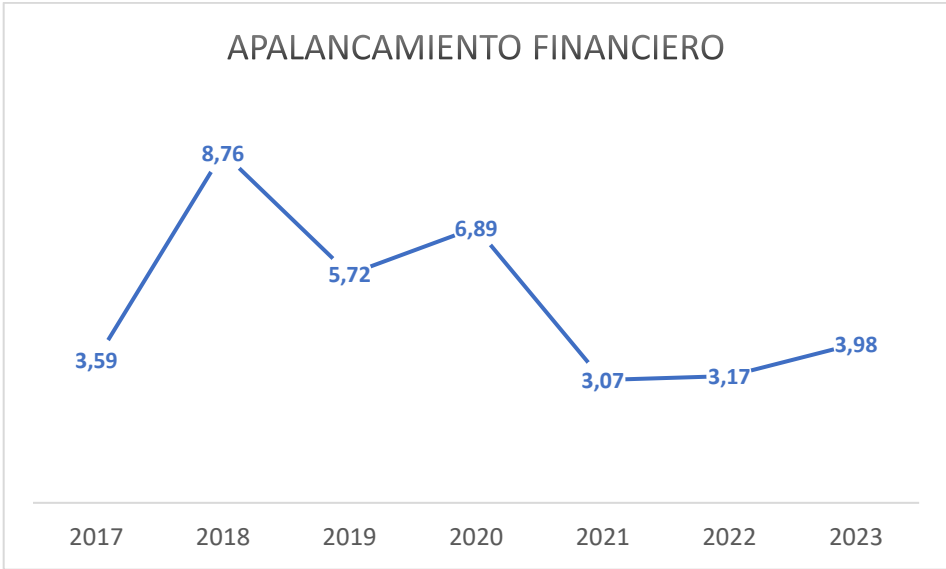
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 23.9 Razón de Endeudamiento BESALCO Energías Renovables S.A.



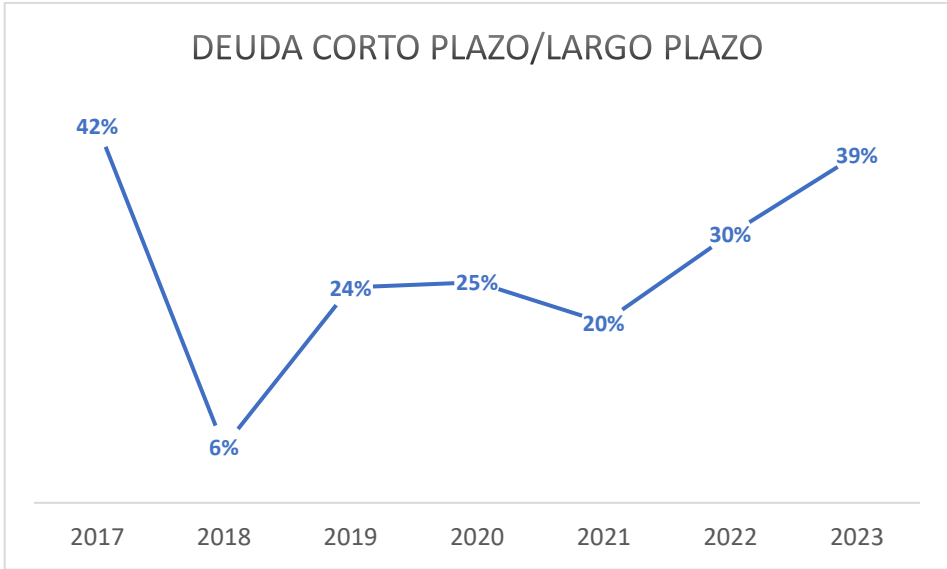
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 24.0 Apalancamiento Financiero BESALCO Energías Renovables S.A.



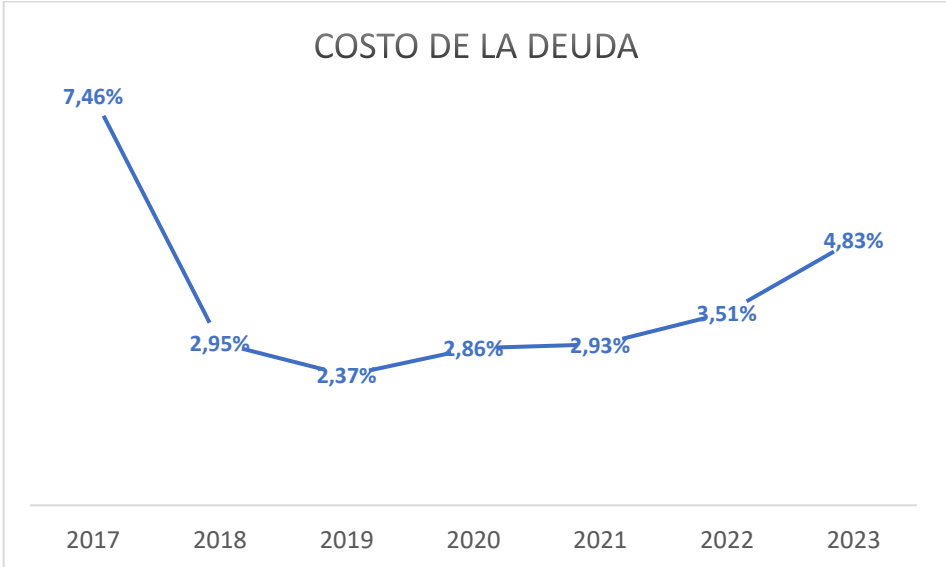
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 24.1 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Energías Renovables S.A.



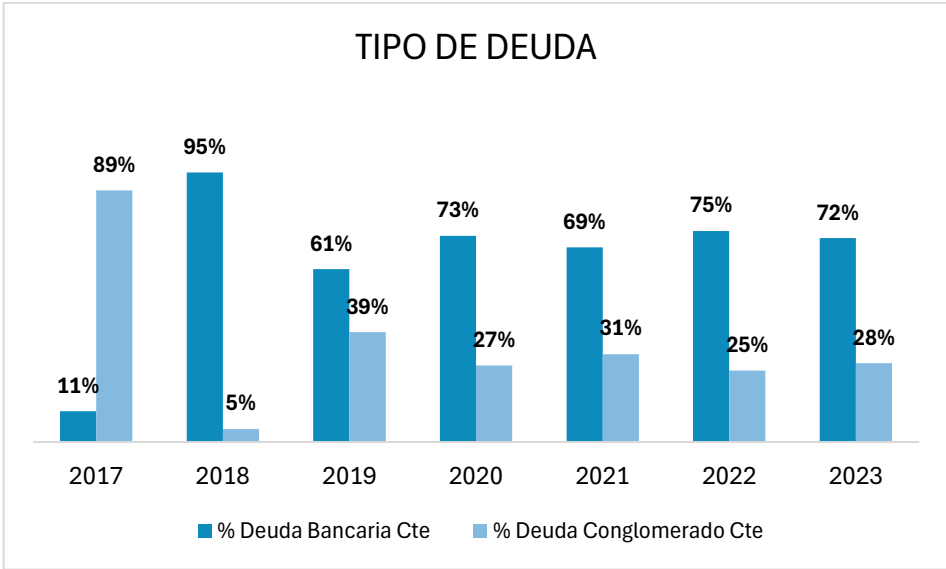
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 24.2 Costo de la Deuda BESALCO Energías Renovables S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 24.3 Tipo de Deuda BESALCO Energías Renovables S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

El ROS, ROE y ROA han permanecido negativos durante la mayor parte del período estudiado, reflejo de las pérdidas recurrentes en los resultados de la filial. Esto pone en evidencia una rentabilidad deficiente e inconstante. Sin embargo, para 2023 se observa una leve mejoría en estos indicadores, aunque aún se mantienen cerca del 0%, lo que indica una recuperación limitada pero insuficiente para revertir la tendencia negativa.

La razón corriente muestra un progreso en los últimos dos años, acercándose al índice de 1, lo que indica una mejora en la capacidad para cubrir los pasivos corrientes con los activos corrientes. A pesar de ello, sigue estando por debajo del umbral ideal, lo que implica que la filial aún enfrenta dificultades para manejar sus deudas a corto plazo. Por otro lado, la prueba ácida, aunque más baja que la razón corriente debido a la exclusión de inventarios, también muestra un acercamiento al 1 en 2023, sugiriendo una ligera mejora en la liquidez inmediata de la filial.

En cuanto a la rotación de existencias, los indicadores se ven artificialmente elevados debido al modelo de negocio de la filial, que se centra en la prestación de servicios más que en la utilización de inventarios. Esto genera ratios exagerados cuando se compara el inventario con los ingresos. La rotación de eficiencia, sin embargo, muestra una tendencia positiva desde 2019, cuando el índice era de solo un 8%. Para 2023, este

índice creció hasta un 45%, lo que refleja un mejor uso de los activos para generar ingresos, denotando una gestión más eficiente de los recursos.

La razón de endeudamiento se ha mantenido estable dentro de un rango del 75% al 90%, indicando que una parte significativa de los activos está financiada con deuda. En 2018, el índice alcanzó su nivel más alto, con un 89,8%, mientras que en 2023 se redujo a un 79,9%. Este descenso, aunque moderado, indica una tendencia a reducir la dependencia del financiamiento externo en relación con el tamaño de los activos.

El apalancamiento financiero también ha mostrado una mejora significativa. En 2018, la deuda era 8,76 veces mayor que el patrimonio, pero para 2023 este índice se redujo a 3,98. Esto sugiere una estabilización en la estructura financiera de la filial, con una menor dependencia de la deuda para operar. Además, la proporción de deuda a corto plazo se redujo al 39% en 2023, reflejando un manejo más prudente y menos arriesgado de las obligaciones financieras. La relación deuda a largo plazo frente a corto plazo (60%-40%) refuerza esta estrategia conservadora.

El costo de la deuda ha ido en aumento desde 2019, cuando era del 2,37%, hasta alcanzar un 4,83% en 2023, duplicando el índice inicial. Este aumento podría estar relacionado con las condiciones de mercado o con la mayor dependencia de financiamiento bancario, que en 2023 representó el

72% del pasivo corriente. Esta proporción ha sido consistente desde 2019, lo que demuestra una preferencia por el uso de financiamiento bancario frente a entidades del conglomerado. Sin embargo, dado que la deuda se concentra principalmente en el largo plazo, este alto porcentaje de financiamiento bancario a corto plazo no genera una preocupación inmediata, siempre que se mantenga un equilibrio adecuado en la gestión de los flujos de efectivo.

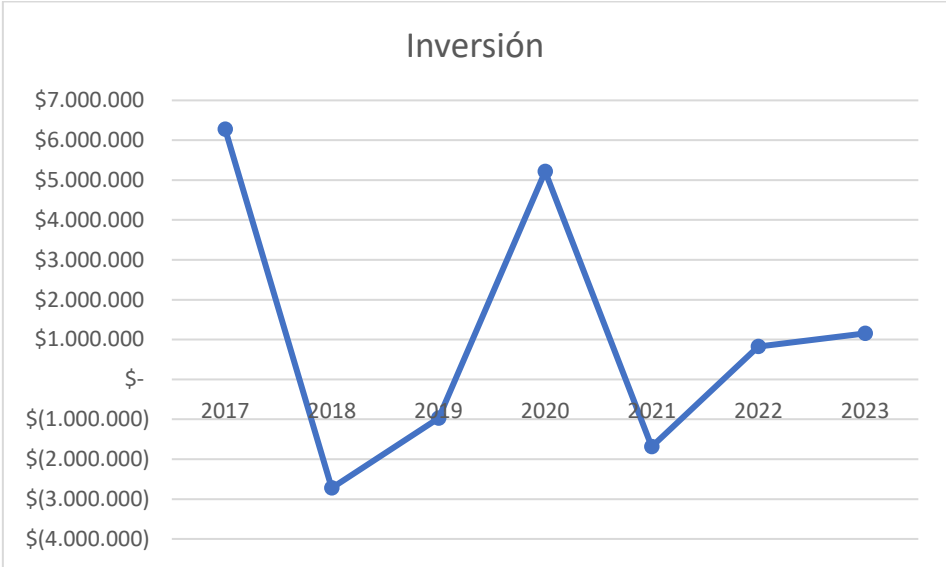
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 24.4 Flujo Operativo BESALCO Energías Renovables S.A.



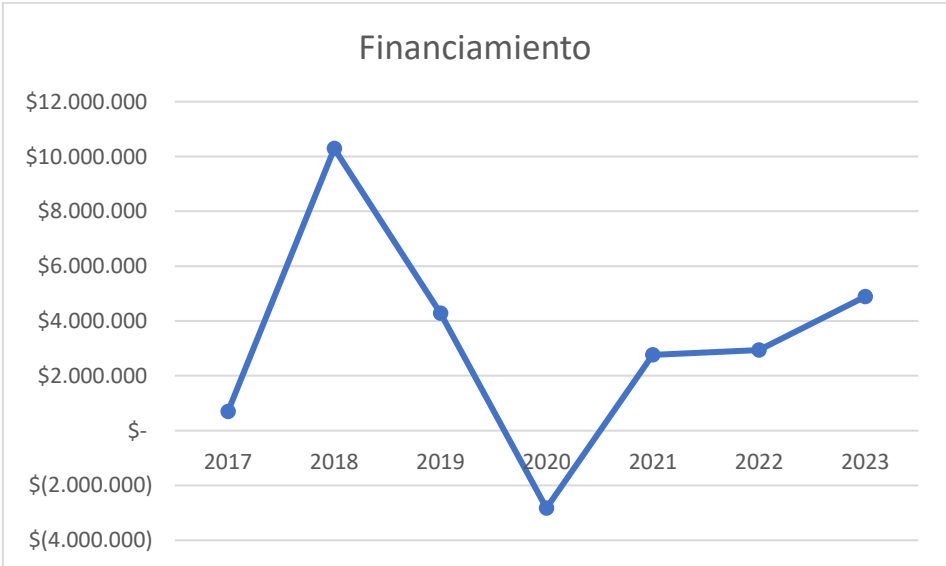
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 24.5 Flujo de Inversión BESALCO Energías Renovables S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

Figura 24.6 Flujo de financiamiento BESALCO Energías Renovables S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Energías Renovables S.A.

El flujo operativo ha mostrado un comportamiento predominantemente negativo a lo largo del período analizado, con excepciones en 2020 y 2023, años en los que se registraron valores positivos. Desde 2021, se observa una tendencia alcista, lo que indica una mejora gradual en la capacidad de la filial para generar recursos a partir de sus actividades principales. Sin embargo, esta recuperación no ha sido lo suficientemente consistente como para revertir completamente los déficits acumulados en años anteriores.

En cuanto al flujo de inversión, este ha sido mayoritariamente positivo, reflejando un enfoque en inversiones estratégicas. Una parte significativa de estas inversiones corresponde a "préstamos a otras filiales" dentro del conglomerado.

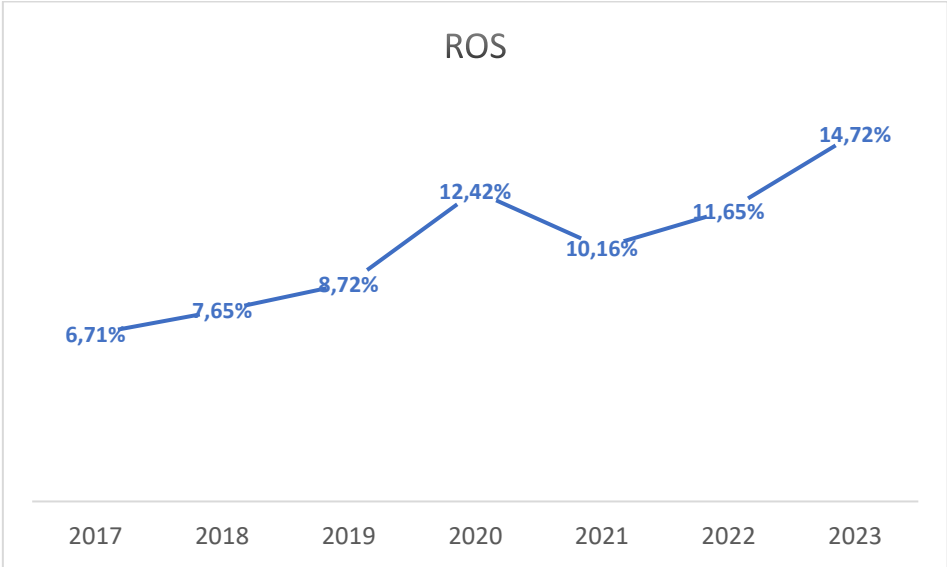
El flujo de financiamiento, por su parte, ha sido positivo en la mayoría de los años analizados, con la excepción de 2020. Esto indica una dependencia constante de fondos externos, tanto de instituciones bancarias como del propio conglomerado, para mantener las operaciones y cubrir las necesidades financieras de la filial. Esta tendencia resalta la dificultad de la filial para autosostenerse exclusivamente con los ingresos operativos generados.

4.3.4 BESALCO Maquinarias S.A.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de BESALCO S.A.: Prestación de servicios a la actividad de la minería en general, pudiendo celebrar toda clase de actos y contratos y realizar toda clase de labores de exploración, ejecución de proyectos y operación de estos; adquirir y explotar a cualquier título equipos y maquinarias para la minería, para la construcción y transporte. También presta servicios a la actividad de la construcción en general. Servicios con maquinarias y equipos para la actividad forestal. La importación, exportación, comercialización, distribución y explotación en cualquier forma de toda clase de máquinas, equipos, vehículos, sus partes, accesorios, repuestos, productos de abastecimiento industrial, material o elementos de construcción o cualquier otro producto relacionado con los anteriores y, en general, cualquier mercadería susceptible de industrializar o comercializar. Actualmente, su misión es atender los clientes desde Taltal hacia el sur y adicionalmente se encargaría de impulsar el arriendo de maquinarias a nivel nacional y a expandir el negocio de maquinarias en Perú.

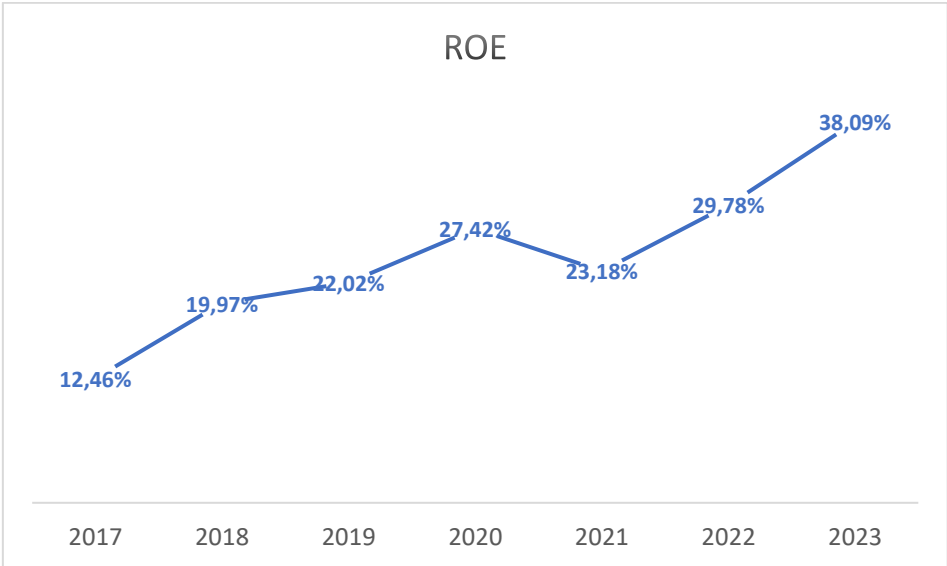
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 24.7 ROS BESALCO Maquinarias S.A.



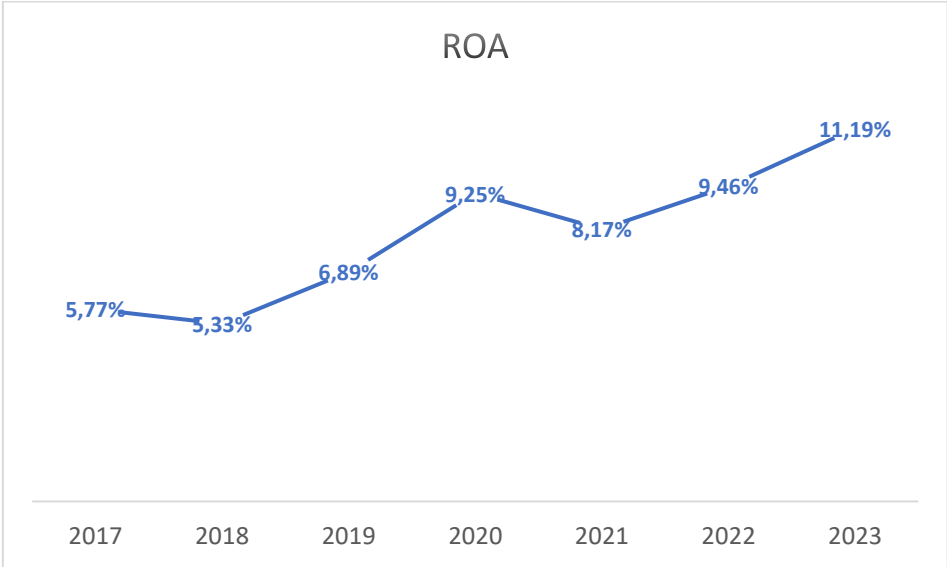
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 24.8 ROE BESALCO Maquinarias S.A.



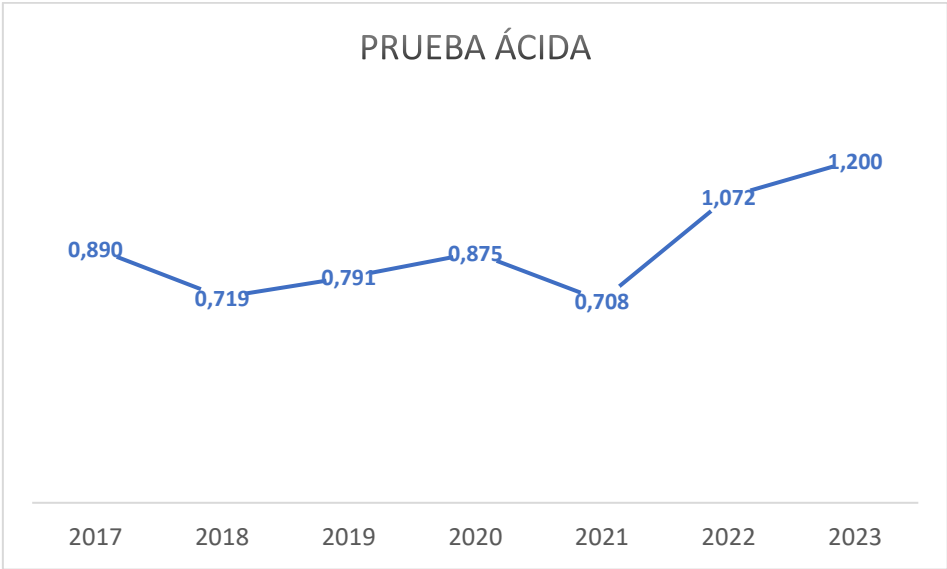
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 24.9 ROA BESALCO Maquinarias S.A.



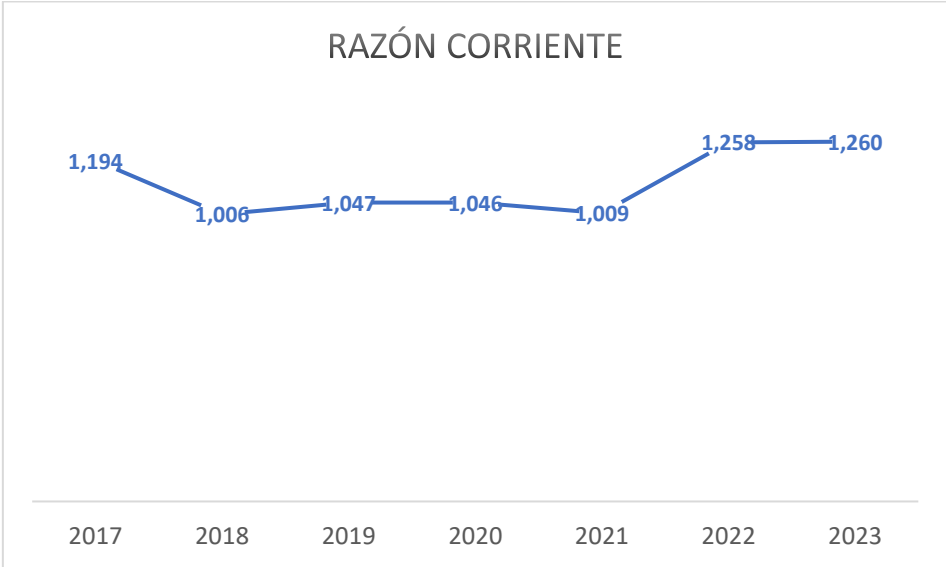
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.0 Prueba Ácida BESALCO Maquinarias S.A.



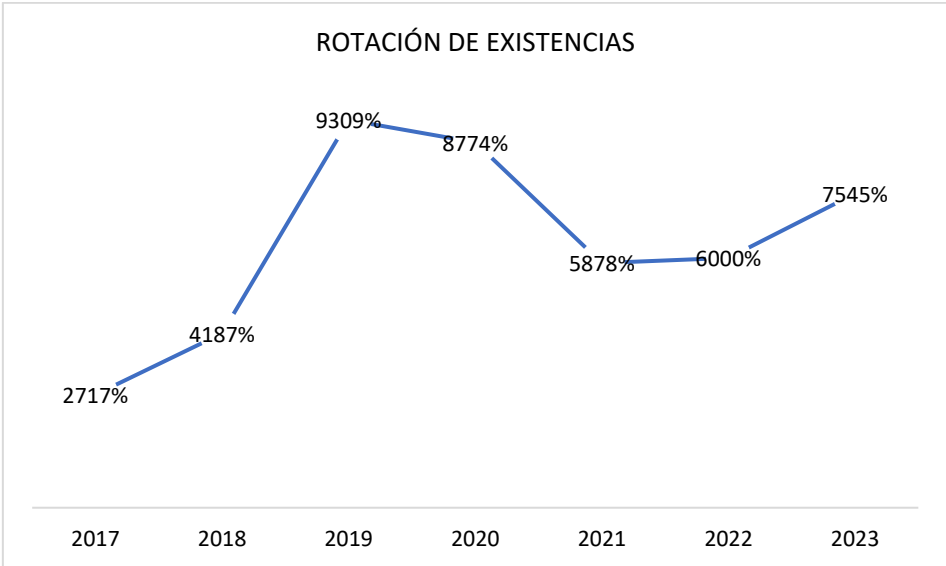
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.1 Razón Corriente BESALCO Maquinarias S.A.



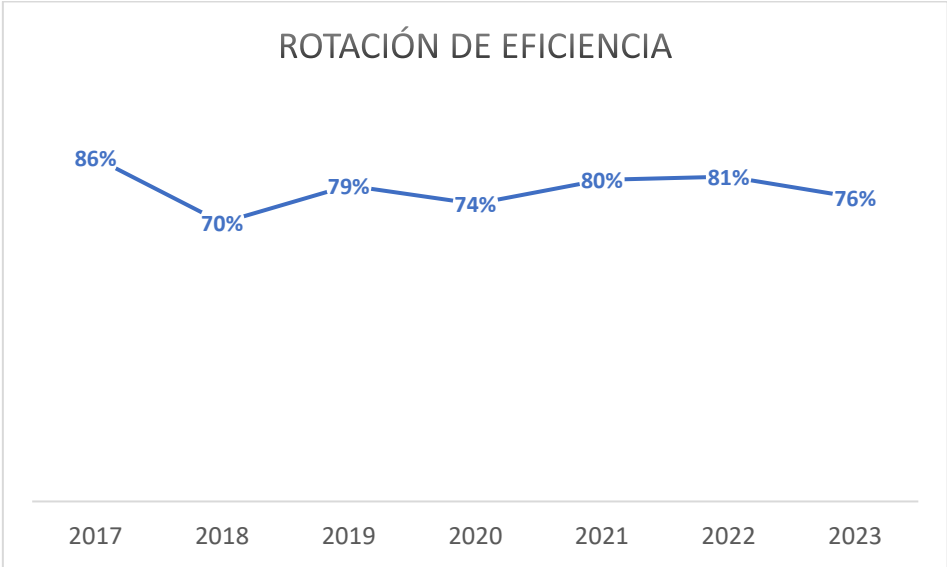
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.2 Rotación de Existencias BESALCO Maquinarias S.A.



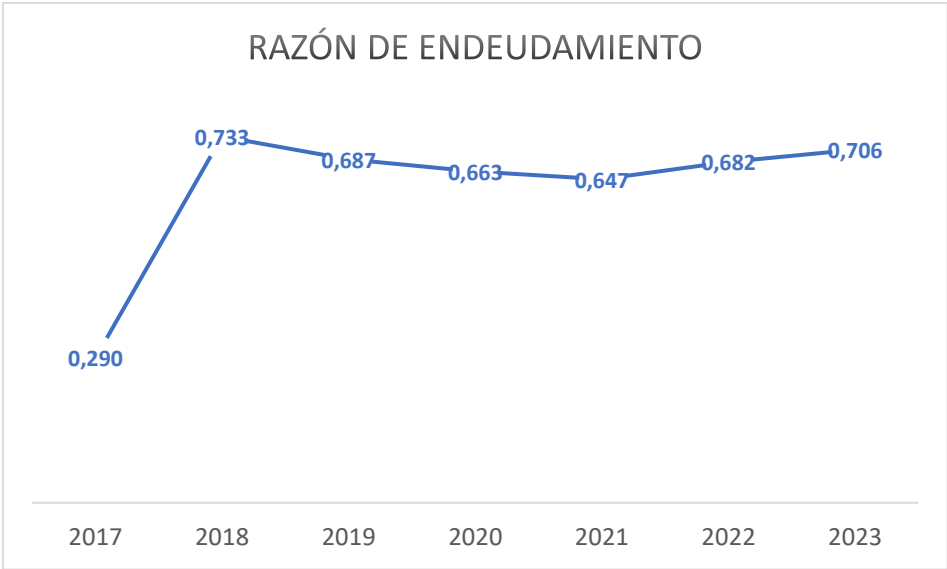
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.3 Rotación de Eficiencia BESALCO Maquinarias S.A.



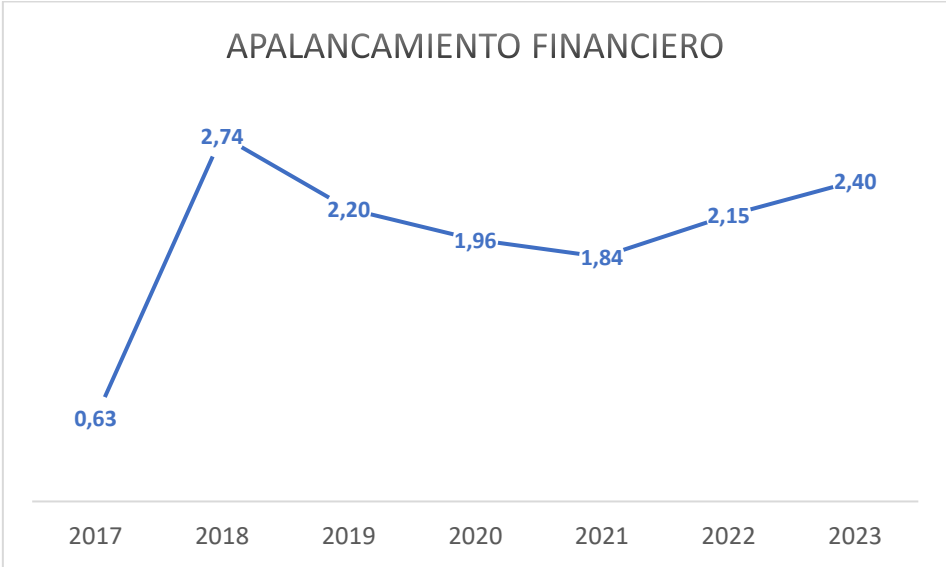
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.4 Razón de Endeudamiento BESALCO Maquinarias S.A.



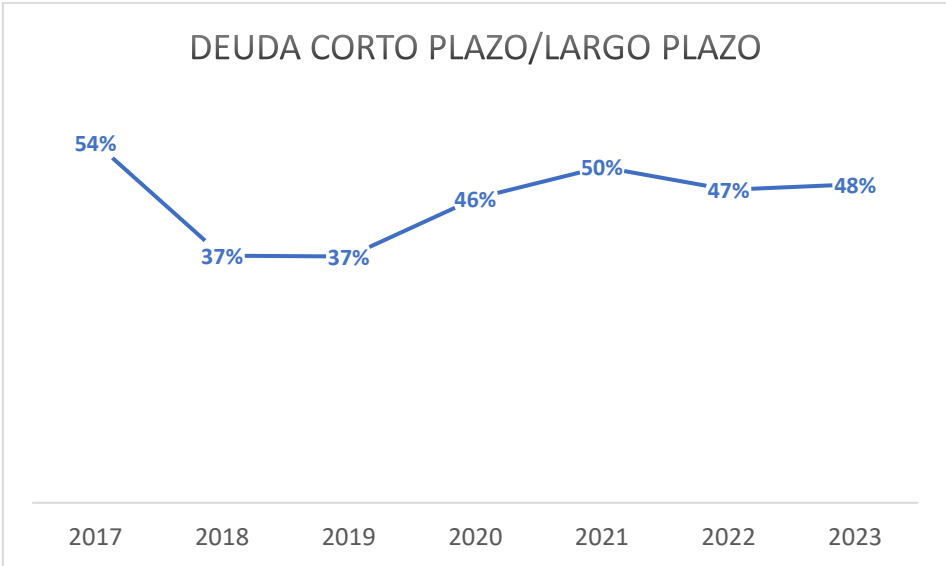
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.5 Apalancamiento Financiero BESALCO Maquinarias S.A.



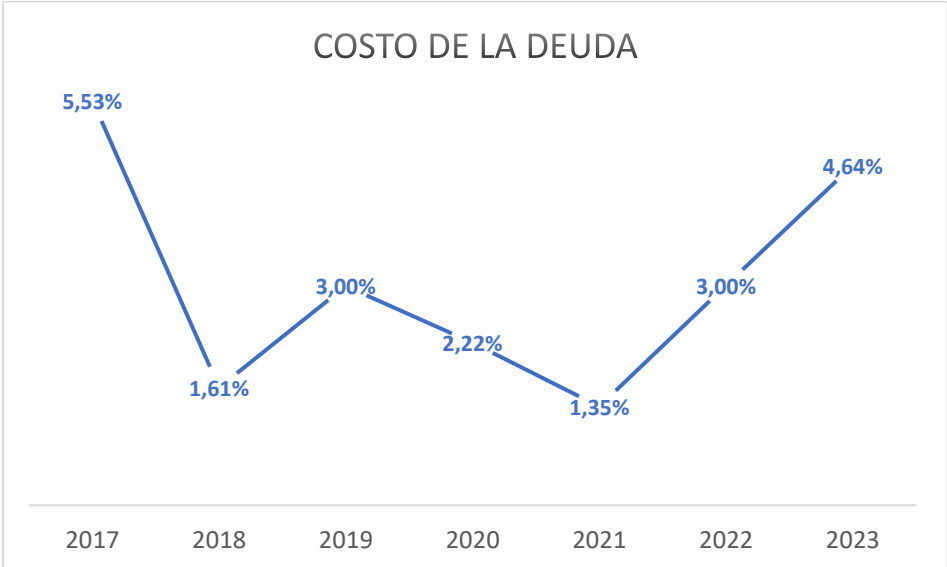
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.6 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO Maquinarias S.A.



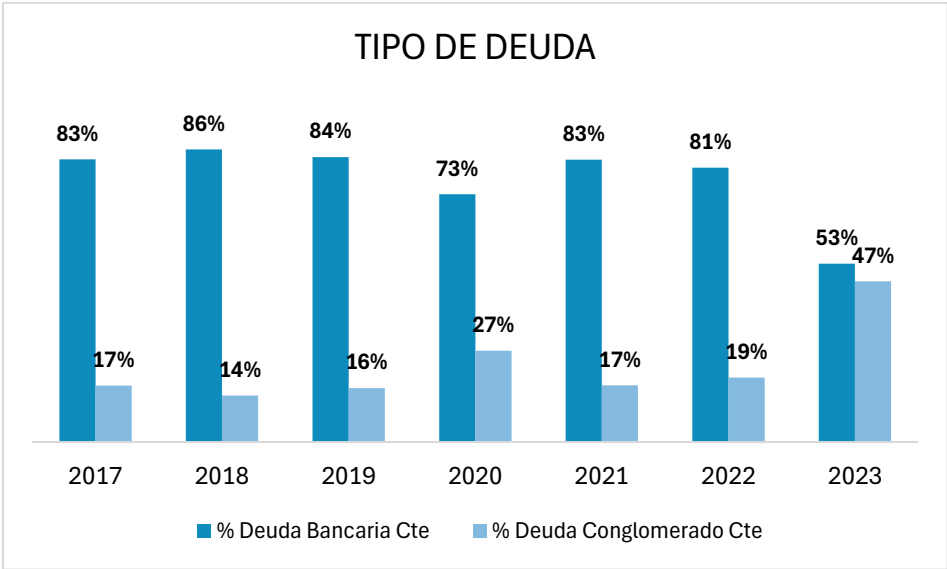
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.7 Costo de la Deuda BESALCO Maquinarias S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 25.8 Tipo de Deuda BESALCO Maquinarias S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

El ROS, ROE y ROA han permanecido positivos a lo largo del período analizado, mostrando una tendencia ascendente desde 2021 gracias a la consistencia en la generación de ganancias. Esto indica que la filial ha mantenido una rentabilidad sólida y constante en el tiempo. En 2023, estos indicadores alcanzaron su punto más alto dentro del estudio, destacando el ROE, que llegó a un 38%. Este resultado refleja una rentabilidad significativa sobre la inversión en patrimonio, beneficiando tanto a la empresa como a sus inversionistas, en su mayoría empresas relacionadas dentro del conglomerado.

En términos de liquidez, la razón corriente ha sido suficiente durante todo el período para cubrir los pasivos corrientes con los activos circulantes. Sin embargo, la prueba ácida muestra una situación más ajustada entre 2017 y 2021, con índices que oscilaron entre 0,7 y 0,89. A partir de 2022, esta situación mejoró significativamente, alcanzando niveles superiores a 1, lo que indica que la filial es capaz de solventar sus deudas corriente.

La rotación de existencias muestra valores elevados, aunque esto se debe a la naturaleza del negocio, que se enfoca en la prestación de servicios de maquinaria más que en la venta de inventarios. Al comparar ingresos con inventarios, los ratios pueden parecer exagerados, pero responden a la estructura operativa de la empresa. Por otro lado, la rotación de eficiencia se ha mantenido estable en un rango entre 70% y 85%, lo que indica que los

activos han sido utilizados de manera efectiva en la generación de ingresos, situando a la filial en una posición favorable en comparación con otras del conglomerado.

En cuanto a la razón de endeudamiento, se ha mantenido estable desde 2018, con valores entre 0,73 y 0,64. Esto refleja que, si bien una parte importante de los activos está financiada con deuda, no se depende exclusivamente de ella, destacando la relevancia del patrimonio en la estructura financiera. El apalancamiento financiero también ha mostrado estabilidad desde 2019, fluctuando entre 2,4 y 1,84, lo que indica que aunque el patrimonio es menor que el pasivo, la diferencia no es tan marcada en comparación con otras filiales del conglomerado.

La estructura de deuda ha sido equilibrada en 2023, con una proporción cercana al 50%-50% entre deuda a corto y largo plazo. Desde 2018, la mayor parte de la deuda ha estado en el largo plazo, aunque con montos relativamente moderados. Los años con mayor concentración de deuda a largo plazo fueron 2018 y 2019, cuando alcanzó el 63%. Esto indica que la filial, a lo largo del estudio, ha intervenido su deuda a largo plazo para un uso líquido de forma inmediata.

No obstante, el costo de la deuda ha aumentado significativamente desde 2021. En ese año, el índice era de apenas 1,35%, pero en 2023 se triplicó hasta 4,64%. Este incremento sugiere un mayor costo financiero asociado al endeudamiento, lo que puede impactar la rentabilidad neta si no se optimiza la estructura de financiamiento.

Por otro lado, la composición del pasivo corriente entre deuda bancaria y del conglomerado muestra una alta dependencia de financiamiento externo. Entre 2017 y 2022, el uso de deuda bancaria siempre fue dominante, con diferencias significativas. En 2018, por ejemplo, la proporción de deuda bancaria alcanzó el 86%, frente a solo un 14% de financiamiento del conglomerado. Para 2023, la empresa ha intentado equilibrar estos porcentajes, reduciendo la brecha y aumentando la deuda con empresas relacionadas al 47%. Si bien esto podría interpretarse como un intento de reducir la dependencia de los bancos, en realidad el ajuste se ha debido a un incremento en los pasivos con entidades del conglomerado, más que a una disminución sustancial en el uso de financiamiento bancario.

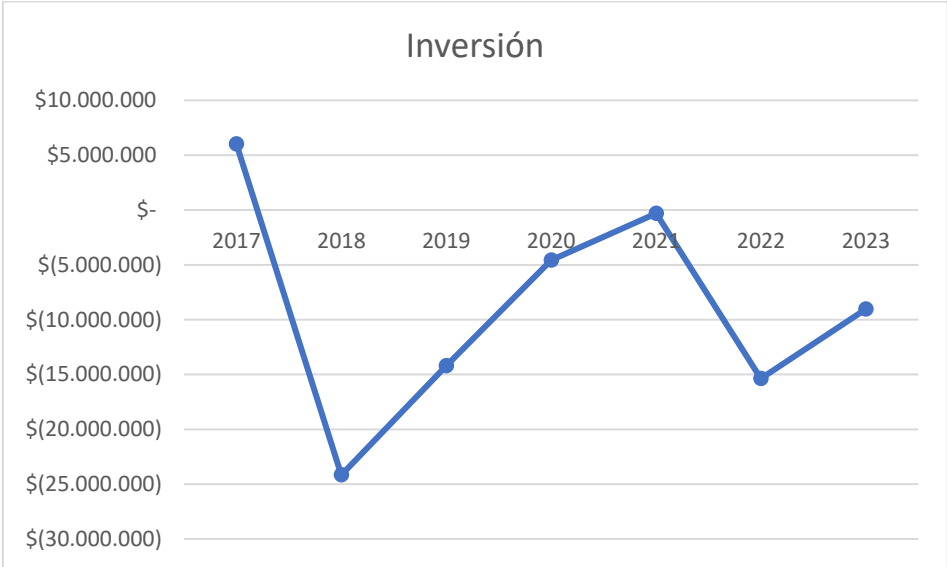
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 25.9 Flujo Operativo BESALCO Maquinarias S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 26.0 Flujo de Inversión BESALCO Maquinarias S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

Figura 26.1 Flujo de Financiamiento BESALCO Maquinarias S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO Maquinarias S.A.

El flujo operativo ha mantenido un comportamiento consistentemente positivo a lo largo del período analizado, con una tendencia creciente en la mayoría de los años. Entre 2017 y 2023, este flujo se ha cuadruplicado, alcanzando su punto máximo con 22 mil millones de pesos en 2023. Este crecimiento ha sido impulsado en gran medida por el aumento en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, lo que indica un sólido desempeño comercial y una eficiente gestión de ingresos operativos.

En cambio, el flujo de inversión ha sido mayormente negativo durante el período de estudio. Un aspecto clave en este flujo ha sido el ítem "Préstamos a entidades relacionadas", ya que, debido a su alta generación de liquidez, la filial ha destinado recursos para subvencionar a otras filiales del conglomerado que enfrentan riesgos de solvencia. Este mecanismo ha permitido que otras empresas del grupo puedan continuar con sus operaciones a pesar de dificultades financieras. Además, la filial ha realizado movimientos constantes de compra y venta de propiedades, plantas y equipos, lo que ha representado una parte significativa de sus flujos de inversión, indicando un enfoque activo en la gestión de activos productivos.

Siguiendo la misma línea, el flujo de financiamiento ha sido mayormente negativo, lo que refleja una estrategia enfocada en la reducción de compromisos financieros en lugar de en la obtención de nuevos fondos.

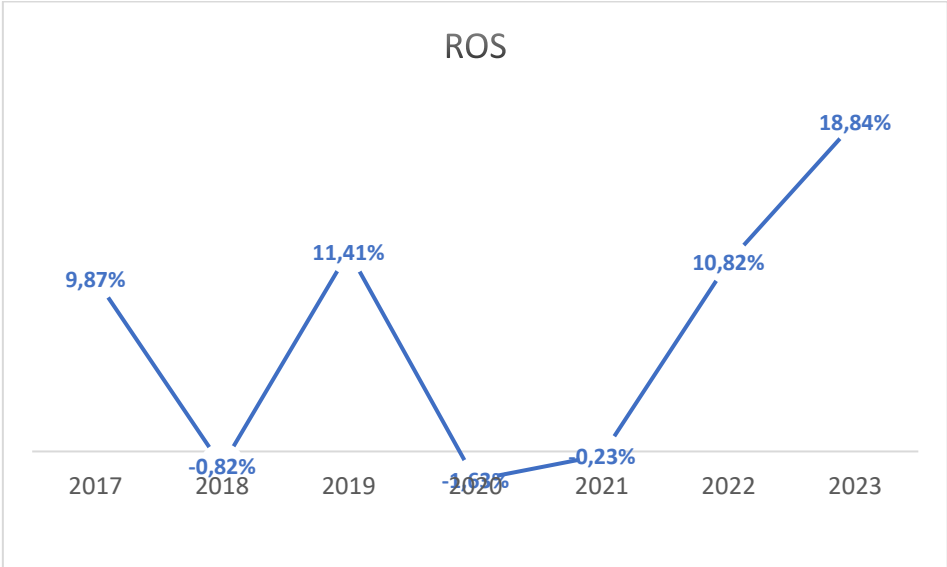
Un factor determinante en este flujo ha sido el pago por arrendamientos financieros, que representa la mayor salida de efectivo dentro de esta categoría. La magnitud de estos pagos ha mantenido el flujo de financiamiento en valores negativos a lo largo de todo el período estudiado. En 2023, no se registraron ingresos por nuevos préstamos, lo que indica que la empresa fue capaz de cubrir sus operaciones y necesidades financieras con los recursos generados internamente, sin depender de financiamiento externo.

4.3.5 BESALCO MD Montajes S.A.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de BESALCO S.A.: Estudio, elaboración y ejecución, por cuenta propia o ajena, de proyectos de montaje industrial. Incluyendo diseño, construcción y puesta en marcha. Se comprende dentro del objeto social las obras civiles asociadas para la industria, la construcción, la minería, la agricultura, telecomunicaciones generación y transporte de energía eléctrica, combustibles y similares, puertos aéreos o marítimos u otros de similar naturaleza de ferrocarriles urbanos y suburbanos la ejecución de obras civiles de montaje industrial relacionados con la construcción y el montaje industrial de plantas, edificios y equipos.

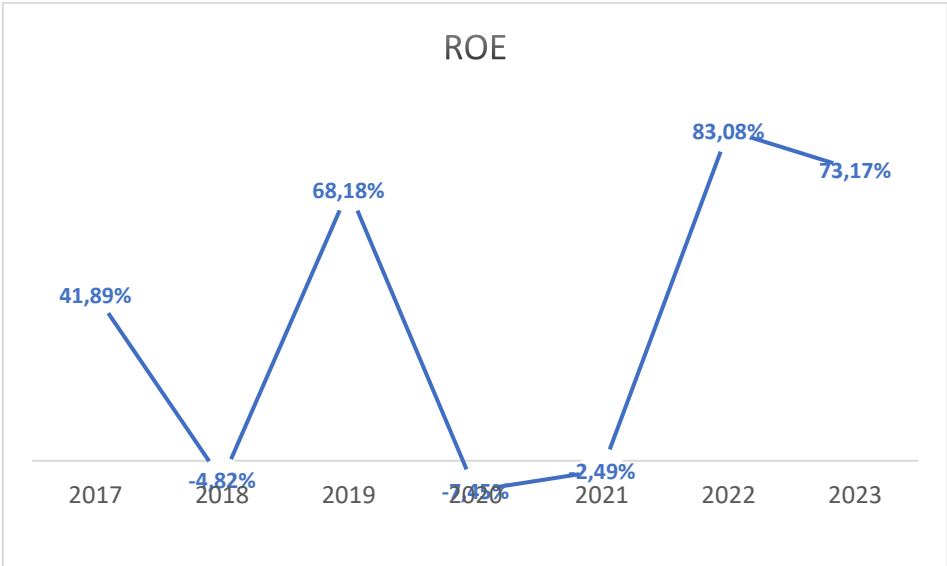
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 26.2 ROS BESALCO MD Montajes S.A.



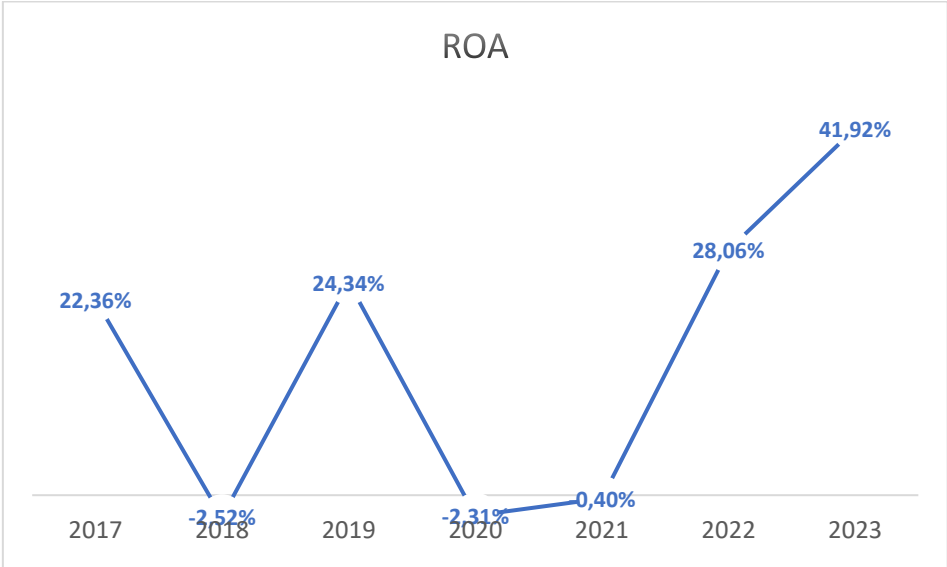
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 26.3 ROE BESALCO MD Montajes S.A.



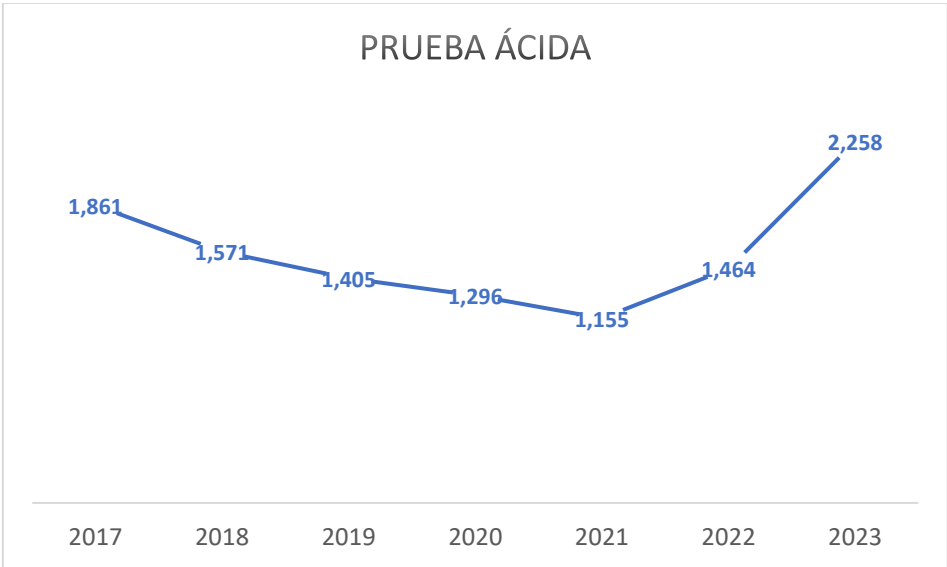
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 26.4 ROA BESALCO MD Montajes S.A.



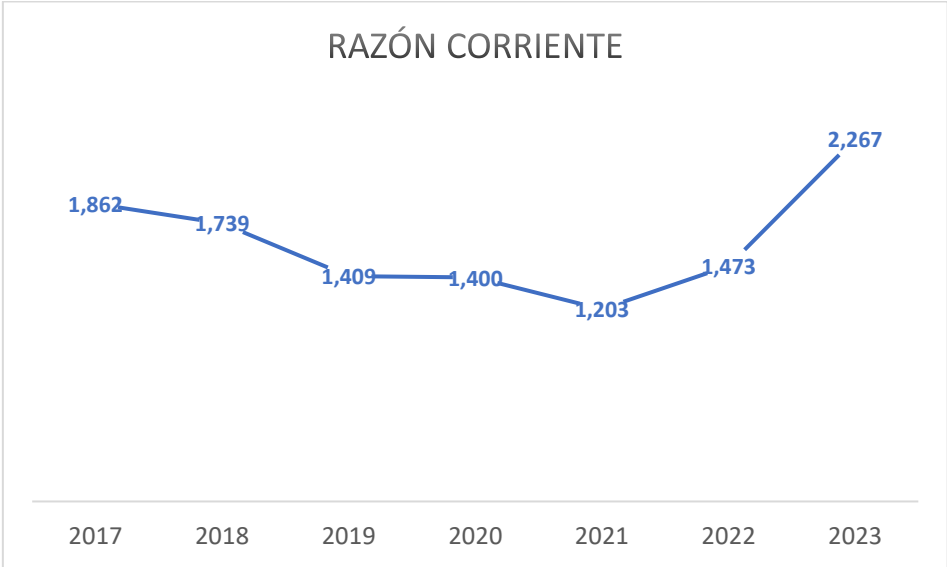
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 26.5 Prueba Ácida BESALCO MD Montajes S.A.



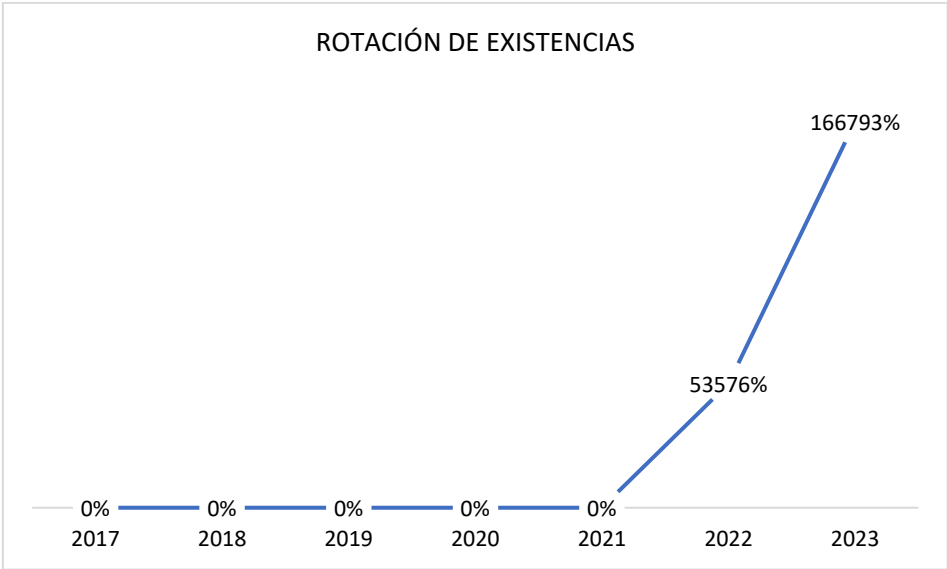
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 26.6 Razón Corriente BESALCO MD Montajes S.A.



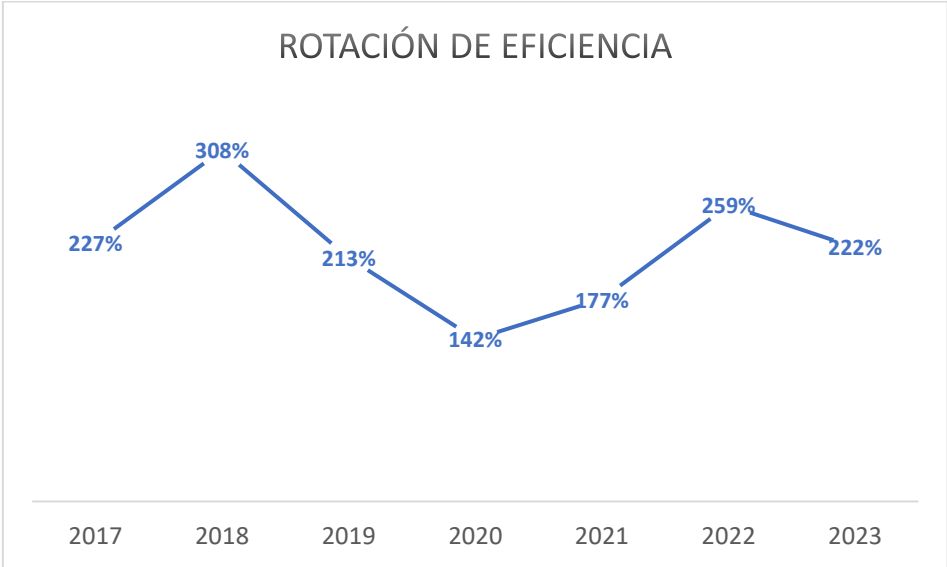
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 26.7 Rotación de Existencias BESALCO MD Montajes S.A.



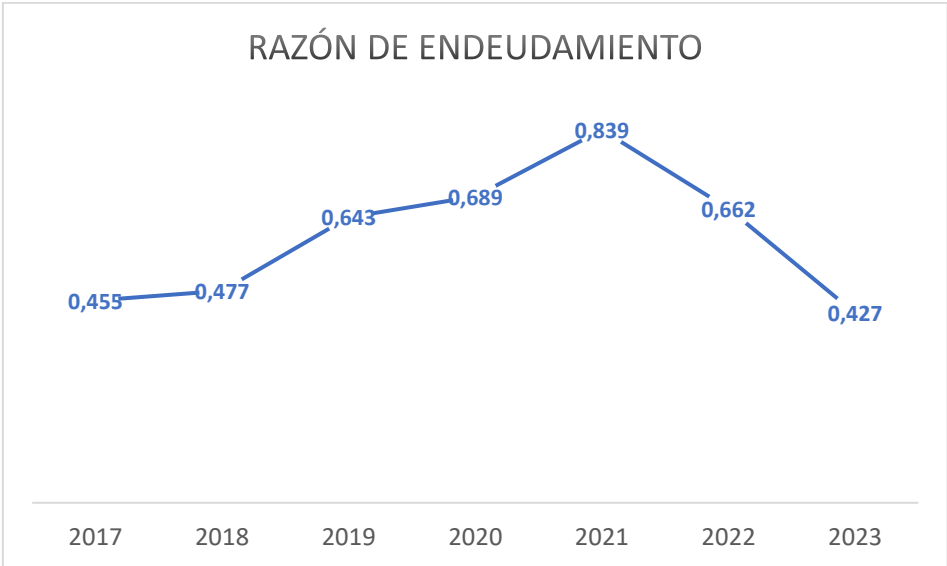
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 26.8 Rotación de Eficiencia BESALCO MD Montajes S.A.



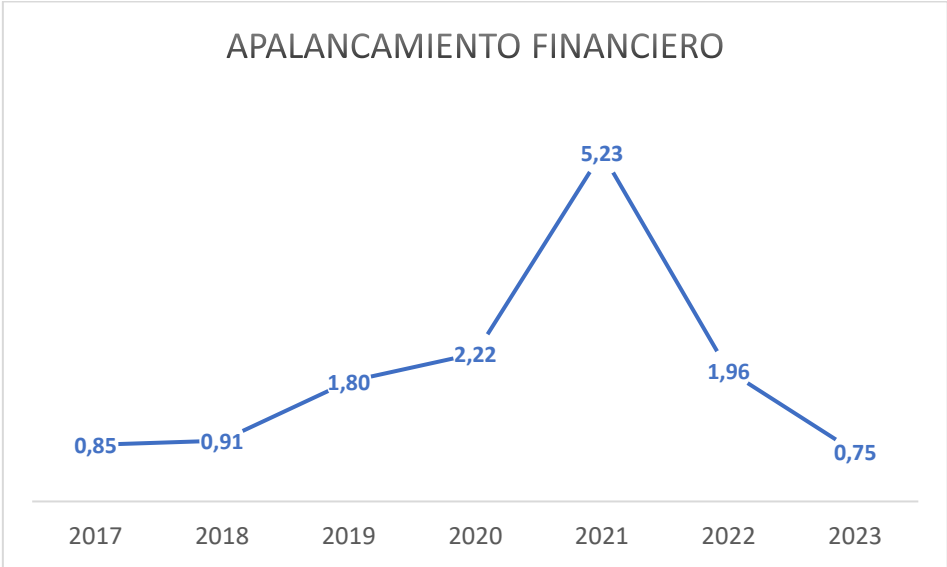
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 26.9 Razón de Endeudamiento BESALCO MD Montajes S.A.



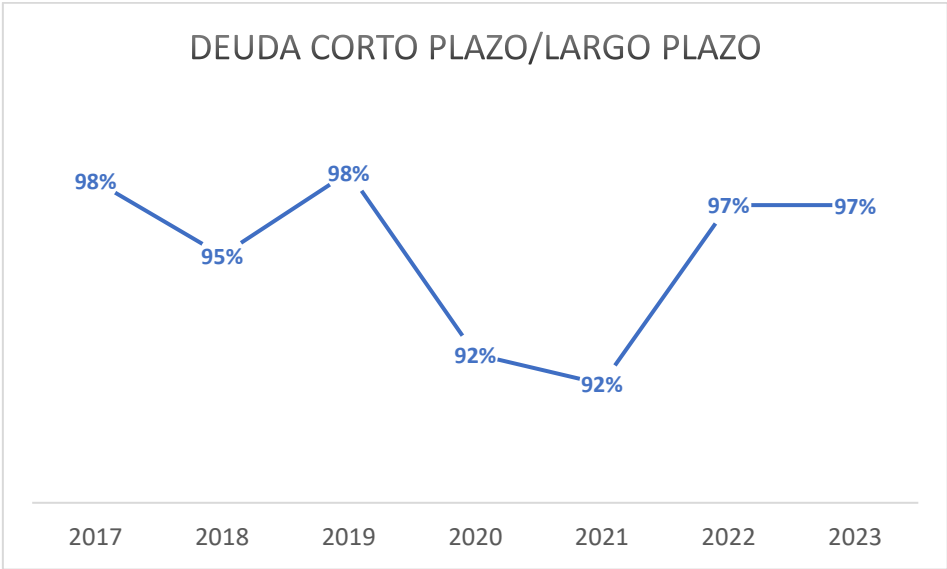
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 27.0 Apalancamiento Financiero BESALCO MD Montajes S.A.



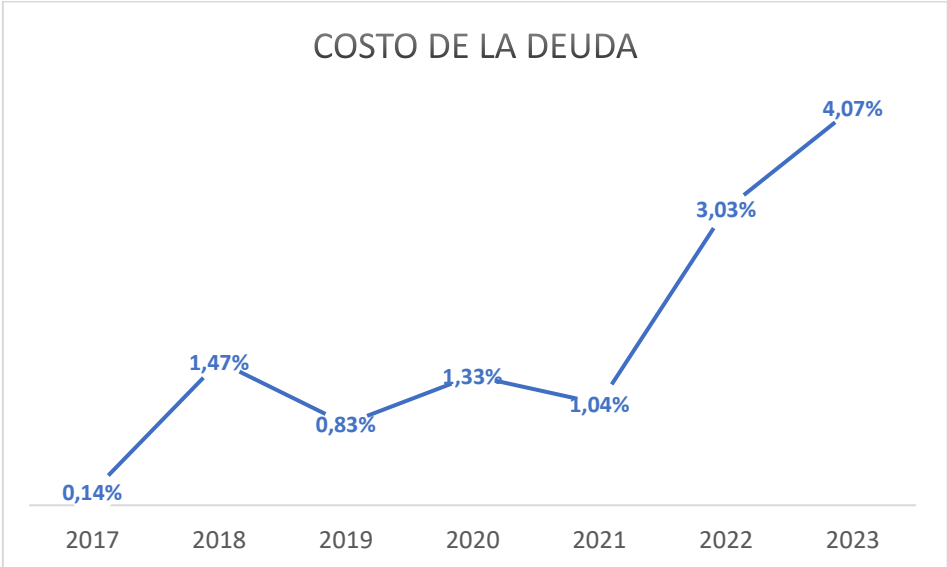
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 27.1 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESALCO MD Montajes S.A.



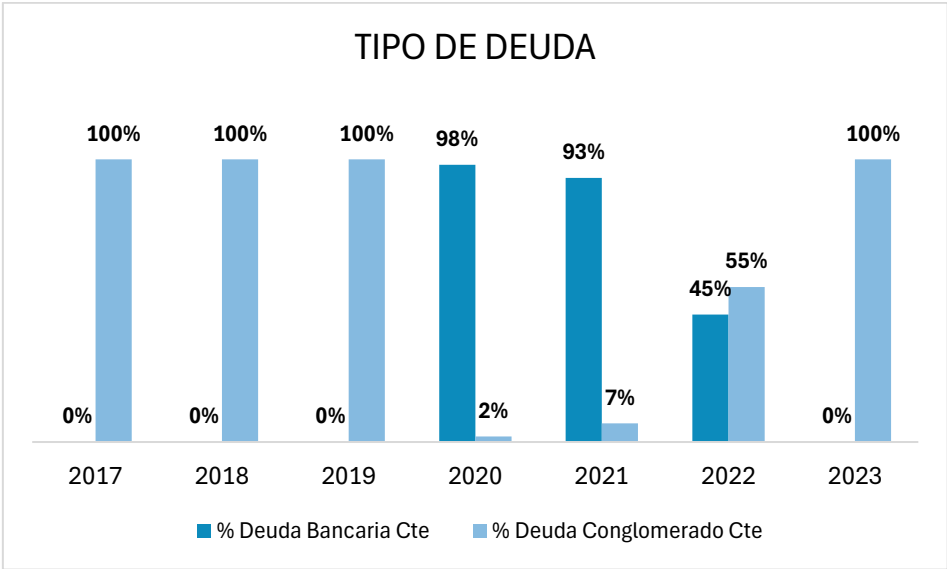
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 27.2 Costo de la Deuda BESALCO MD Montajes S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 27.3 Tipo de Deuda BESALCO MD Montajes S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Los indicadores de rentabilidad ROS, ROE y ROA han mostrado un comportamiento irregular a lo largo del período analizado, sin una tendencia clara hasta los últimos años. En 2023, el ROS alcanzó su punto más alto, situándose en un 18,8%, posicionándose entre los valores más altos dentro de las filiales del conglomerado. El ROE, por su parte, llegó a un impresionante 73,2%, lo que indica una alta rentabilidad sobre el patrimonio invertido, reflejando la capacidad de la filial para generar ganancias significativas. Asimismo, el ROA destacó como uno de los más altos del grupo, alcanzando un 41,92% en 2023. Todos estos resultados positivos están directamente relacionados con el crecimiento exponencial de sus ganancias desde 2022, consolidando a la filial como una de las más rentables del conglomerado.

En términos de liquidez, tanto la razón corriente como la prueba ácida han mostrado que la filial ha mantenido una posición financiera sólida, con capacidad para cubrir sus pasivos corrientes con sus activos circulantes. En 2023, esta capacidad se fortaleció aún más, permitiendo que los activos corrientes dupliquen a los pasivos circulantes, lo que otorga un margen de maniobra significativo en el corto plazo y una flexibilidad operativa importante.

El ratio de rotación de existencias muestra valores extremadamente altos, lo cual es esperable debido a la naturaleza del negocio de la filial, enfocado en la prestación de servicios de maquinaria más que en la gestión de inventarios físicos. Esta estructura provoca que la relación entre ingresos e inventario se vea desproporcionada. Por otro lado, la rotación de eficiencia también presenta porcentajes elevados, reflejando que la filial opera con un bajo nivel de activos en comparación con las ventas generadas, lo que demuestra una gestión eficiente de sus recursos.

La razón de endeudamiento ha mostrado una tendencia a la baja desde 2021, alcanzando un 0,43 en 2023. Esta reducción ha dado mayor independencia financiera a la filial, ya que cada vez depende menos de los pasivos para financiar sus activos productivos. En línea con esto, el apalancamiento financiero ha seguido una trayectoria similar, con un crecimiento sostenido hasta 2021, seguido por una caída pronunciada. En 2023, este índice descendió a 0,75, lo que representa un nivel casi siete veces menor que en 2021, destacando que el patrimonio ahora tiene un peso mayor que el pasivo en la estructura financiera de la empresa.

La estructura de deuda está compuesta casi en su totalidad por deuda a corto plazo, con valores que han oscilado entre 92% y 98% durante el período analizado. Sin embargo, gracias a la fortaleza de su posición financiera, la empresa ha podido manejarla sin dificultades. Esto queda reflejado en la prueba ácida, que indica que la filial puede cubrir sus compromisos de corto plazo sin necesidad de depender de inventarios o activos menos líquidos. A pesar de esta solidez, el costo de la deuda ha ido en aumento de forma constante, alcanzando un 4,07% en 2023, lo que puede representar un desafío si las tasas continúan incrementándose en el futuro.

En cuanto a la composición del pasivo corriente, la filial ha transitado por un cambio significativo en su dependencia de financiamiento externo. Hasta 2021, más del 93% de su deuda provenía de bancos, lo que reflejaba una alta exposición a instituciones financieras. Sin embargo, en 2022 se produjo un punto de inflexión, equilibrando la proporción entre financiamiento bancario y deuda con el conglomerado. Finalmente, en 2023 la empresa dejó de utilizar préstamos externos, dependiendo completamente de recursos internos dentro del grupo empresarial. Si bien esta independencia financiera es positiva en términos de control y flexibilidad, es fundamental monitorear que no se genere una sobreexposición a la deuda intragrupo, lo que podría generar riesgos de concentración de pasivos dentro del conglomerado.

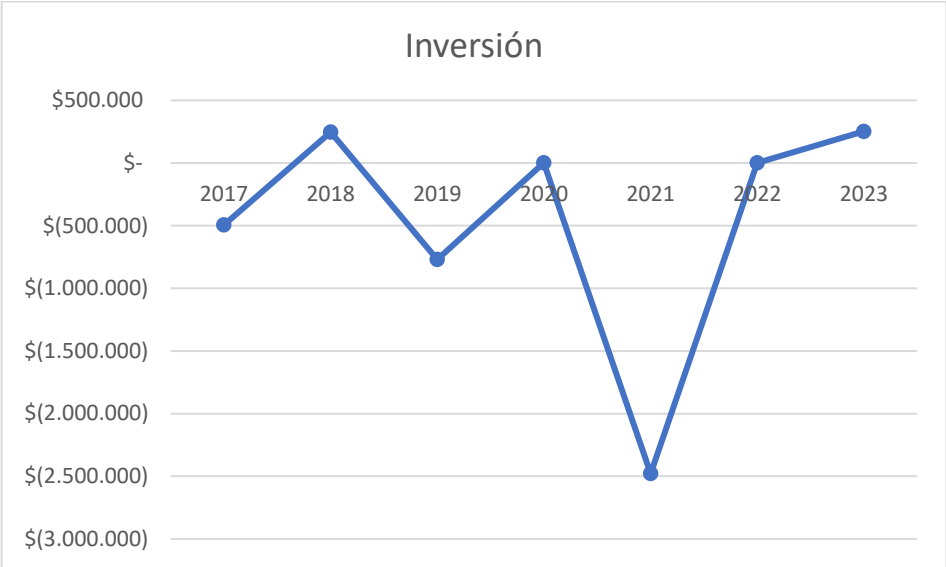
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 27.4 Flujo Operativo BESALCO MD Montajes S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 27.5 Flujo de Inversión BESALCO MD Montajes S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

Figura 27.6 Flujo de Financiamiento BESALCO MD Montajes S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO MD Montajes S.A.

El flujo operativo ha mostrado un comportamiento irregular a lo largo del período analizado, aunque desde 2020 ha experimentado un crecimiento sostenido. Esta mejora ha sido impulsada por bajos pagos a proveedores por suministros de bienes y servicios, lo que indica una gestión eficiente del capital de trabajo. Asimismo, la empresa ha logrado buenos resultados en la obtención de cobros procedentes de la operación, lo que ha fortalecido la generación de efectivo interno y permitido mantener estabilidad en este flujo.

En cuanto al flujo de inversión, este también ha sido inestable, alternando entre valores positivos y negativos sin una tendencia clara. Sin embargo, en 2023 se registró un flujo positivo, impulsado por la recuperación de préstamos otorgados previamente a otras filiales del conglomerado. La principal actividad de inversión ha estado concentrada en la concesión de préstamos a entidades relacionadas, lo que sugiere que la filial ha desempeñado un rol clave en la estructura de financiamiento interno del grupo, destinando una parte importante de sus recursos a sostener otras empresas dentro del conglomerado.

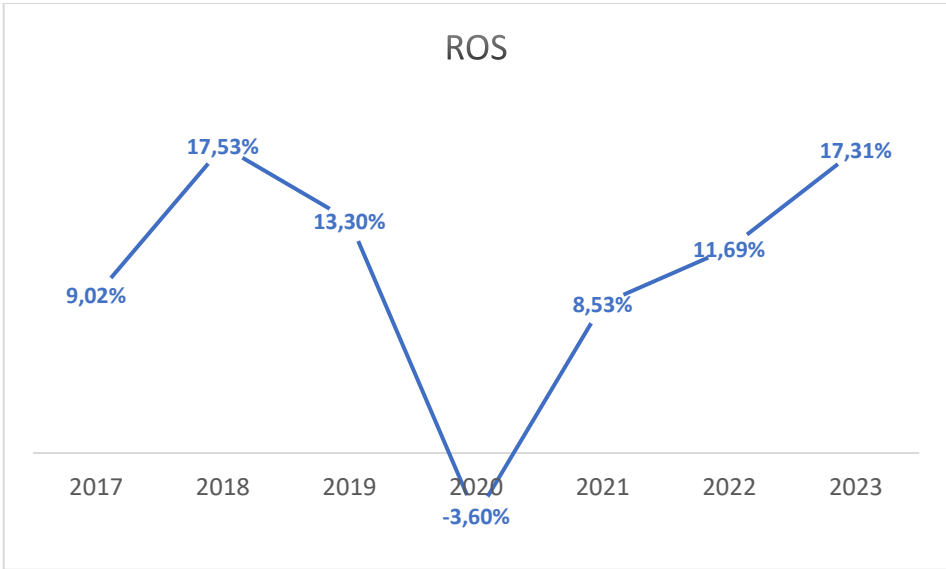
Por otro lado, el flujo de financiamiento ha experimentado cambios significativos en los últimos dos períodos analizados, mostrando resultados negativos de gran magnitud. Esto ha sido impulsado principalmente por una reducción en la obtención de nuevos préstamos, lo que refleja un posible ajuste en la estrategia de financiamiento de la empresa. Un aspecto clave en este comportamiento ha sido el pago de préstamos previos, evidenciando un esquema de movimiento circular de fondos entre entidades relacionadas, donde los montos de salida y entrada han sido similares en varios períodos. Sin embargo, el mayor factor que explica el flujo de financiamiento negativo ha sido el pago de dividendos, lo que sugiere que la empresa ha priorizado la distribución de beneficios sobre la acumulación de liquidez.

4.3.6 BESCO S.A.C.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memoria de BESALCO S.A.: La ejecución de trabajos, obras o servicios vinculados, directa o indirectamente a la construcción, movimiento de tierras y cualquier clase de obras de ingeniería y el montaje industrial, así como concesiones de infraestructura vial y ejecución de obras civiles. Actualmente, sus actividades principales se orientan al desarrollo de proyectos inmobiliarios en forma integral, tanto en la construcción de proyectos propios como para terceros. Filial operativa en Perú.

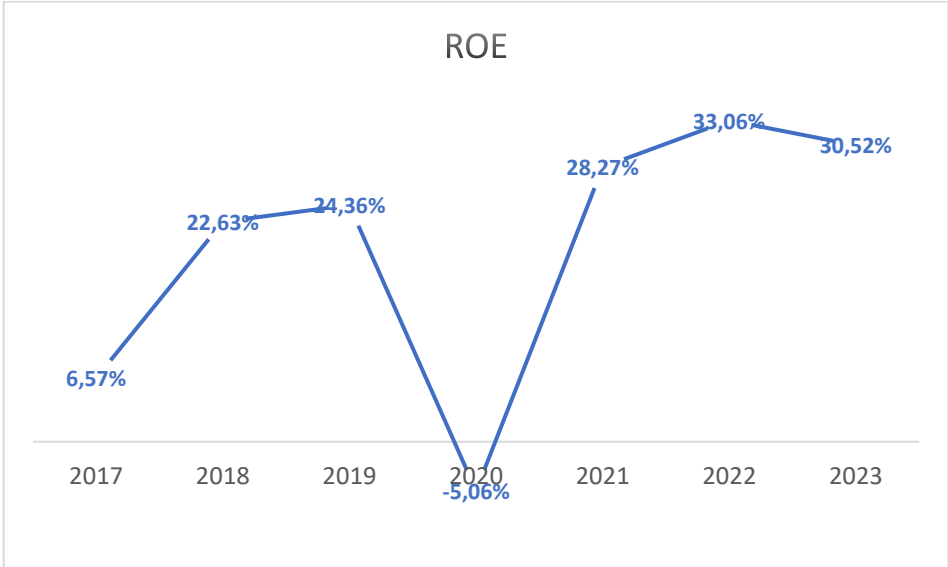
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 27.7 ROS BESCO S.A.C



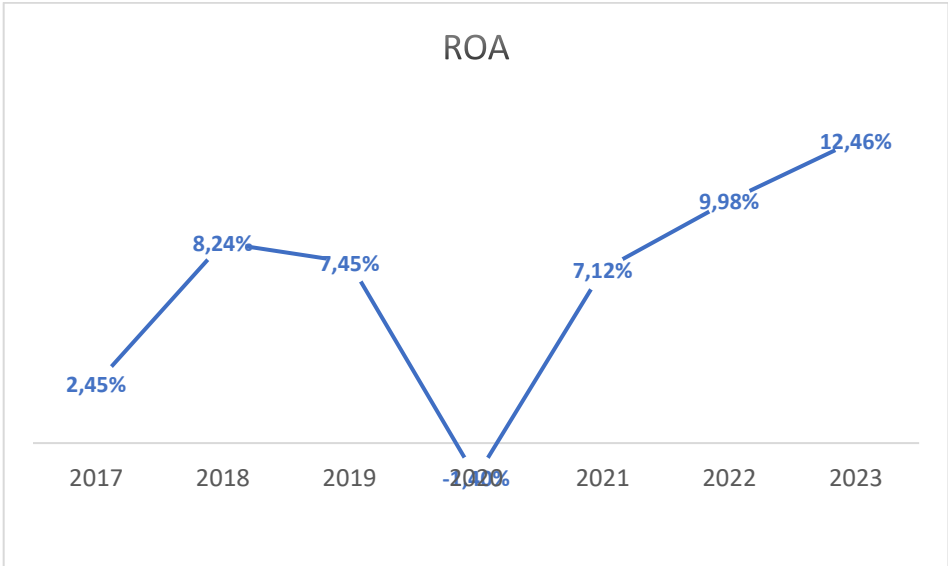
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 27.8 ROE BESCO S.A.C



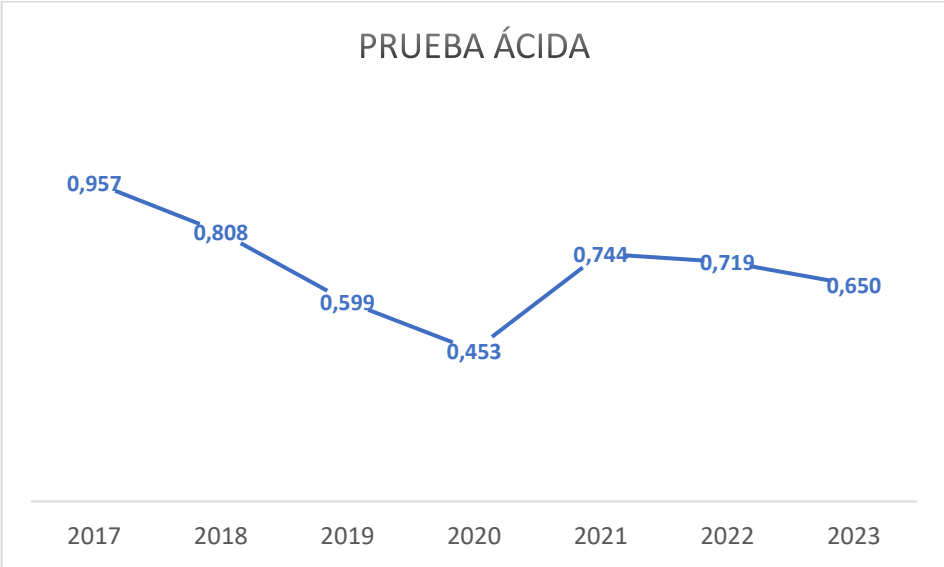
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 27.9 ROA BESCO S.A.C



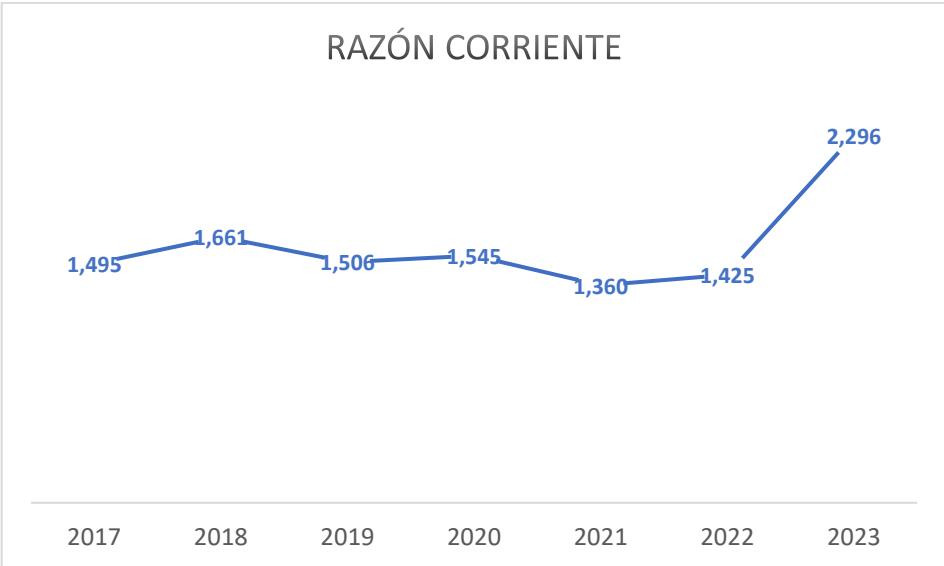
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.0 Prueba Ácida BESCO S.A.C



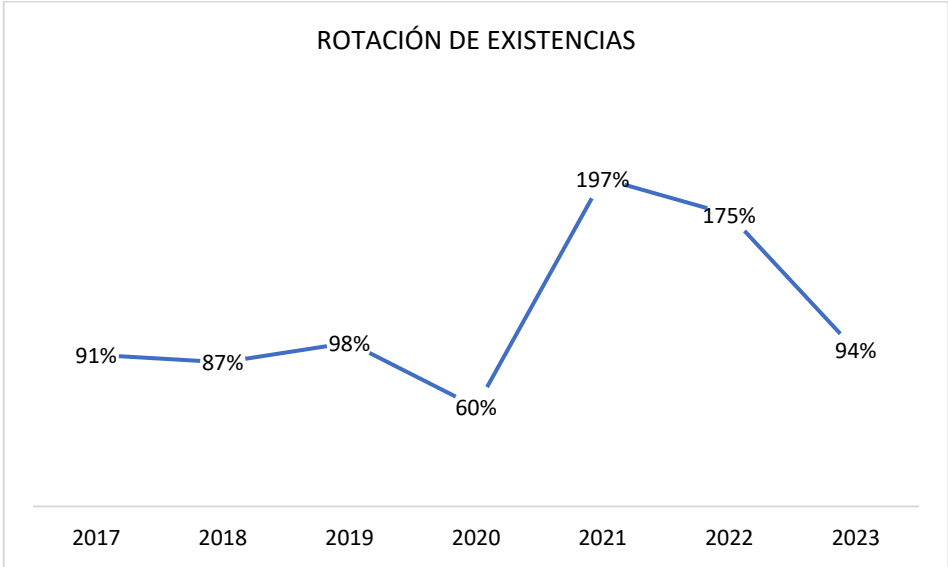
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.1 Razón Corriente BESCO S.A.C



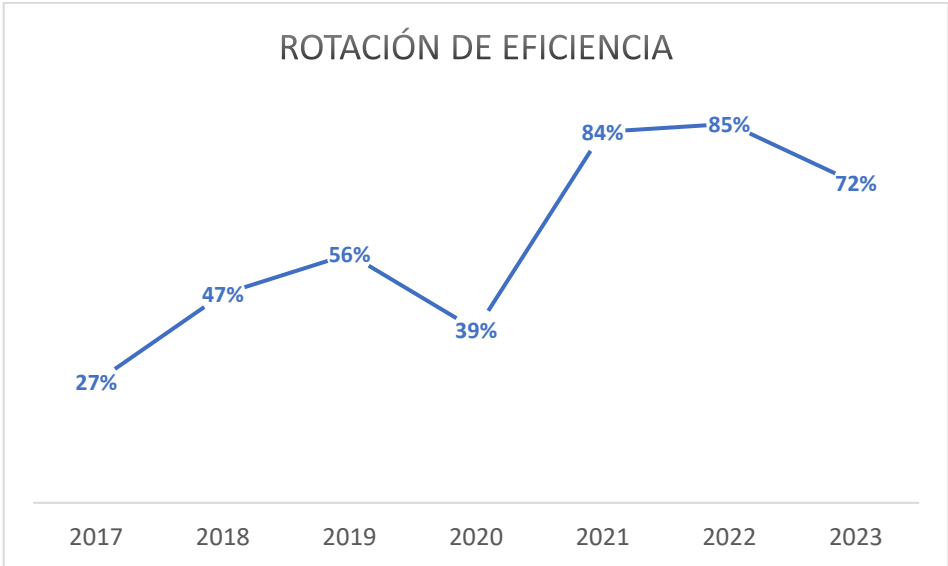
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.2 Rotación de Existencias BESCO S.A.C



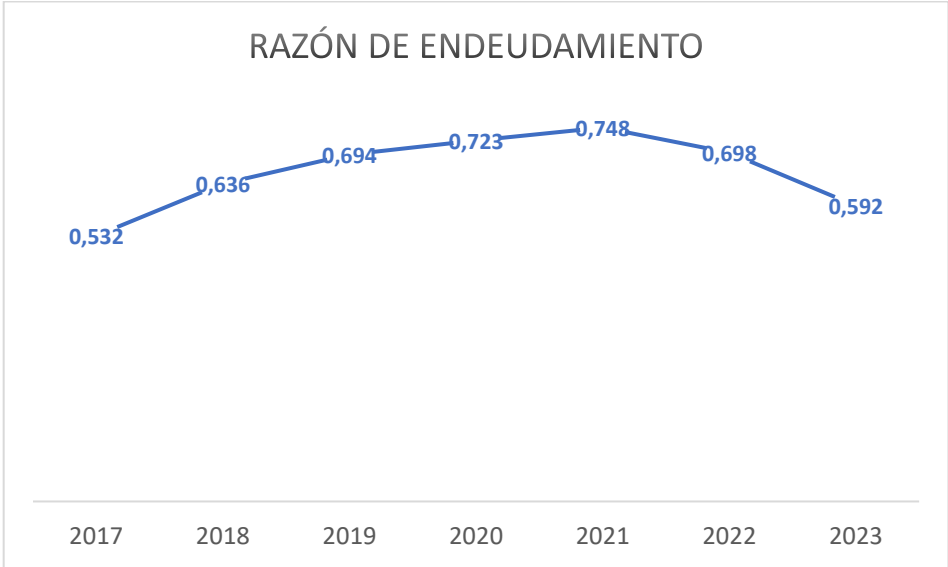
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.3 Rotación de Eficiencia BESCO S.A.C



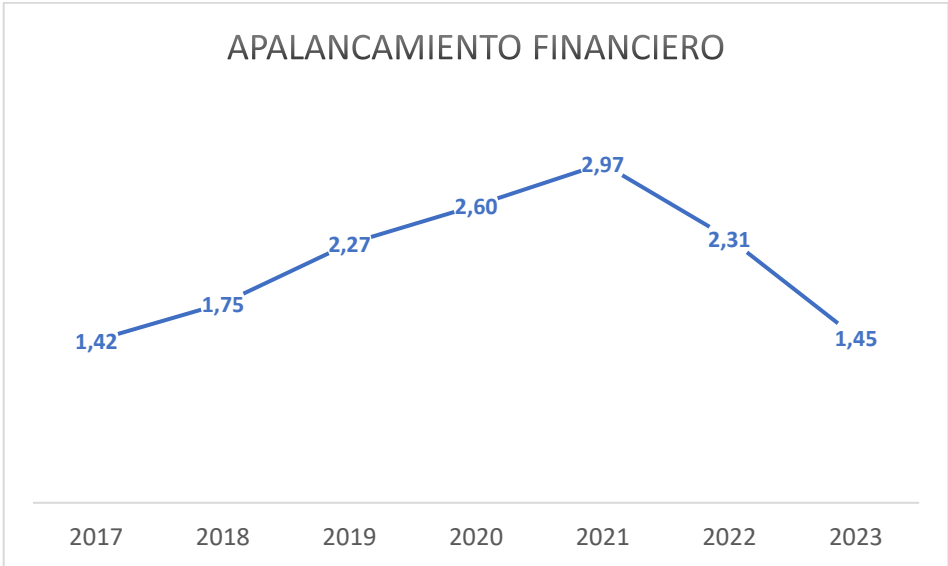
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.4 Razón de Endeudamiento BESCO S.A.C



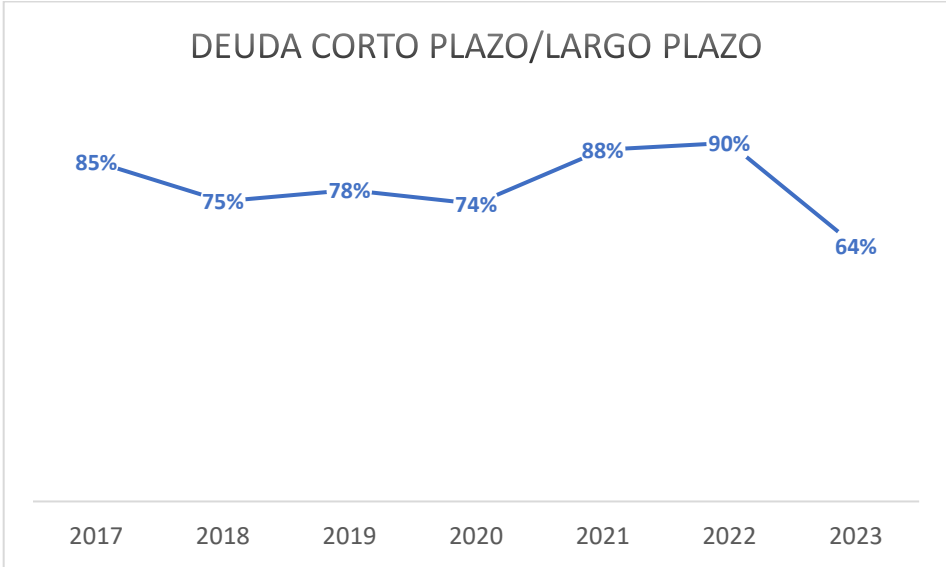
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.5 Apalancamiento Financiero BESCO S.A.C



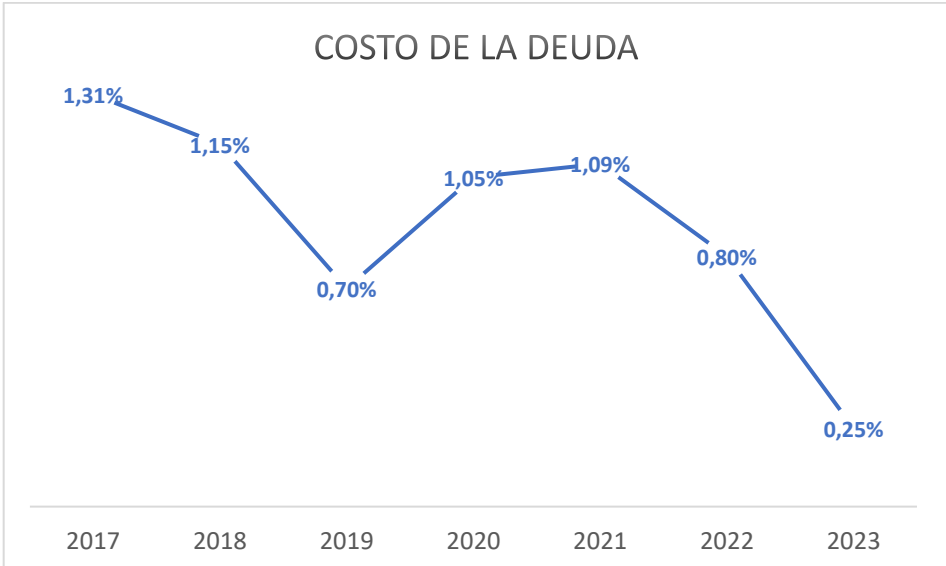
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.6 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo BESCO S.A.C



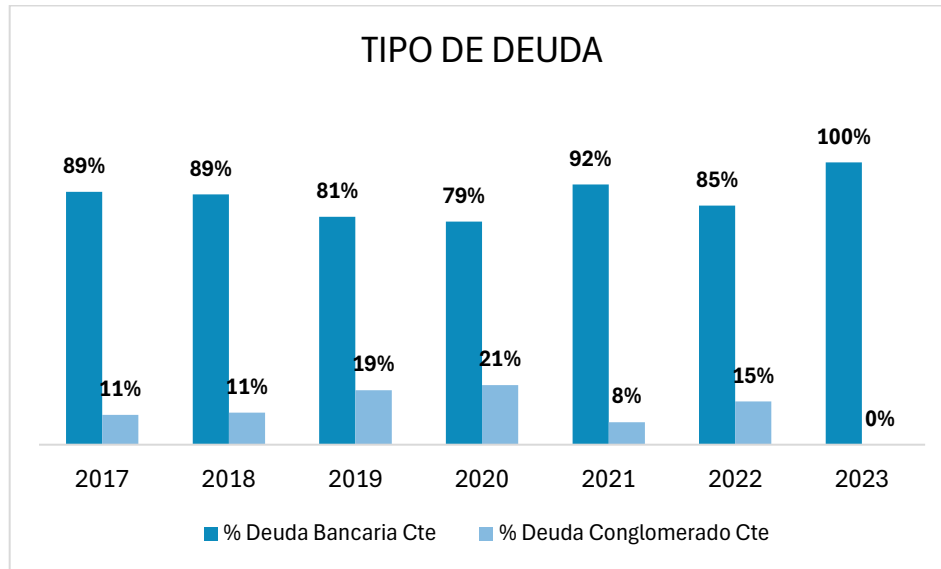
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.7 Costo de la Deuda BESCO S.A.C



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 28.8 Tipo de Deuda BESCO S.A.C



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Los indicadores de rentabilidad ROS, ROE y ROA han mantenido un comportamiento en su mayoría positivo a lo largo del período analizado, con la excepción de 2020, cuando la empresa registró pérdidas en su estado de resultados. El ROS ha demostrado ser competitivo, destacando tanto por la utilidad obtenida como por el nivel de ventas. En cuanto al ROE, este alcanzó en 2023 su nivel más alto del período, reflejando el crecimiento del patrimonio y el impacto positivo de los sólidos resultados financieros de la filial. Asimismo, el ROA también se ubicó en su punto más alto del período analizado, alcanzando un 12,5% en 2023, lo que evidencia una mayor rentabilidad en el uso de sus activos. Esta mejora fue impulsada por la combinación de una reducción en los activos y un aumento en el resultado

del ejercicio en comparación con 2022, lo que permitió obtener el índice más alto del período de estudio.

Desde la perspectiva de liquidez, la razón corriente ha reflejado una situación financiera estable, mostrando que la filial ha tenido la capacidad de cubrir sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes sin dificultades. En 2023, este índice alcanzó 2,3, lo que indica un margen financiero holgado. Sin embargo, la prueba ácida revela una realidad diferente: sin considerar los inventarios, los activos corrientes no serían suficientes para cubrir los pasivos circulantes. Desde 2021, esta tendencia ha empeorado, alcanzando un índice de 0,65 en 2023, lo que evidencia una baja liquidez inmediata. Este resultado se debe a la reducción del saldo de caja durante ese año, a pesar de que la filial logró disminuir sus obligaciones a corto plazo a la mitad. Como resultado, se registró el segundo índice más bajo del período de estudio en cuanto a liquidez sin inventarios.

El ratio de rotación de existencias ha mostrado una evolución irregular a lo largo del tiempo. En 2017, se ubicaba en 91%, descendiendo a 60% en 2020, para luego experimentar un alza significativa hasta 197% en 2021 y finalmente cerrar en 94% en 2023, en un nivel similar al inicio del período. Este comportamiento refleja la variabilidad en la relación entre el inventario y el costo de ventas, los cuales han mantenido una tendencia creciente de manera constante. Sin embargo, en la mayoría del período analizado, el saldo

del costo de ventas ha sido inferior al inventario, lo que sugiere dificultades para rotar el inventario al menos una vez en el año.

En contraste, el ratio de eficiencia ha seguido una tendencia ascendente, pasando de 27% en 2017 a 72% en 2023. Esto indica que la empresa ha mejorado significativamente la utilización de sus activos para generar mayores ventas y aumentar la rentabilidad. El crecimiento sostenido de las utilidades confirma que la estrategia de gestión de activos ha sido acertada, contribuyendo a los buenos resultados financieros obtenidos.

En términos de estructura de financiamiento, la razón de endeudamiento mostró una tendencia creciente en la mayor parte del período, hasta 2021, cuando comenzó a descender. En 2023, el índice se redujo a 0,59, lo que indica una menor dependencia del financiamiento externo. Esta disminución sugiere que la empresa ha logrado generar mayores resultados a partir de sus propios activos, reduciendo la necesidad de recurrir a deuda para mantener sus operaciones. Además, el ROE de 30,5% refuerza la importancia del uso de recursos propios frente a la dependencia de financiamiento externo. No obstante, este resultado contrasta con el bajo índice de liquidez mostrado por la prueba ácida, lo que indica que la empresa aún depende de sus inventarios para enfrentar sus obligaciones. Este desbalance sugiere que hay capital inmovilizado en inventarios, lo cual, si se optimiza, podría mejorar aún más la eficiencia en el uso de los activos.

El apalancamiento financiero sigue una tendencia similar a la razón de endeudamiento, con un crecimiento sostenido hasta 2021, seguido de una caída significativa. Para 2023, el índice se ubicó en 1,45, lo que confirma que la empresa ha reducido de manera deliberada su dependencia del financiamiento externo, buscando una estructura de capital más equilibrada.

La estructura de deuda ha estado dominada mayoritariamente por pasivos a corto plazo, oscilando entre 74% y 90% en la mayoría de los años analizados. Sin embargo, en 2023, la empresa ha implementado una estrategia para reducir esta exposición, llevando la deuda de corto plazo al 64%, cambiando de forma importante la composición de la cuenta de los proveedores. Esta política responde a los riesgos identificados en la prueba ácida, al mismo tiempo que aprovecha los buenos resultados financieros obtenidos gracias a la mejora en el uso de los activos y el crecimiento en la dependencia de los fondos propios (patrimonio).

En cuanto al costo de la deuda, este ha mantenido una tendencia a la baja en la mayor parte del período, alcanzando 0,25% en 2023, una cifra significativamente inferior en comparación con otras filiales del conglomerado. Esta reducción ha permitido aliviar la presión financiera de la empresa y mejorar su rentabilidad neta.

Por último, en relación con la composición del pasivo corriente, se observa una alta dependencia de financiamiento bancario. Durante el período analizado, la proporción de deuda bancaria ha oscilado entre 79% y 100%, alcanzando su punto más alto en 2023, cuando casi toda la deuda a corto plazo provino de fuentes externas. Este índice puede parecer contradictorio respecto a la reducción del endeudamiento general, en comparación con otras cuentas del pasivo corriente, representa un 34% del total de financiamiento utilizado.

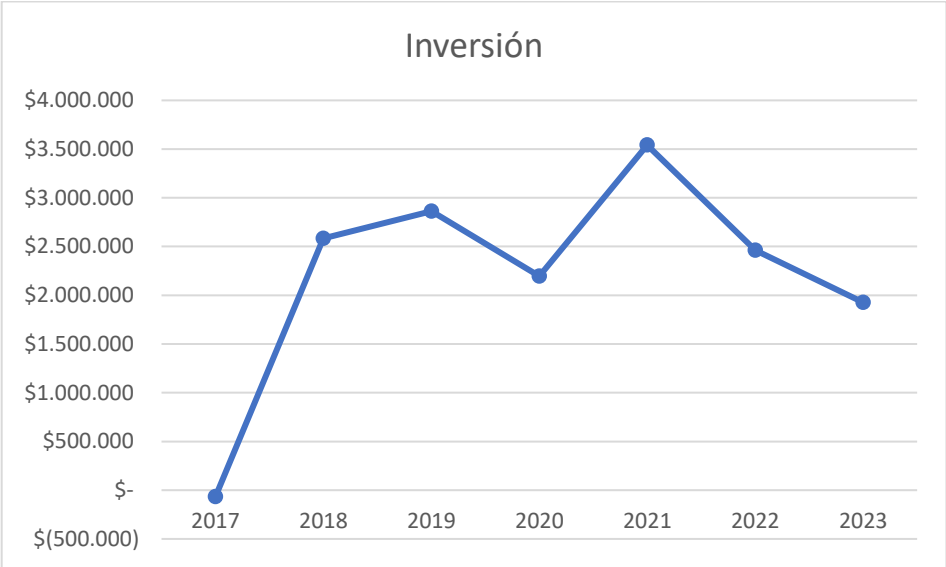
Análisis Estado de Flujos de Efectivo:

Figura 28.9 Flujo Operativo BESCO S.A.C



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 29.0 Flujo de Inversión BESCO S.A.C



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

Figura 29.1 Flujo de Financiamiento BESCO S.A.C



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESCO S.A.C.

El flujo operativo ha mostrado un comportamiento irregular y contradictorio a lo largo del período analizado, con variaciones significativas entre los años. En 2022, alcanzó su punto más alto del período, registrando una generación de aproximadamente 28 mil millones de pesos. Sin embargo, en 2023, sufrió una drástica reducción, llegando incluso a valores negativos de aproximadamente -2 mil millones de pesos. Esta caída se explica principalmente por la combinación de menores cobros de clientes y un aumento en los pagos a proveedores y empleados, lo que redujo la capacidad de la empresa para mantener un flujo operativo positivo.

El flujo de inversión, con la excepción de 2017, ha sido predominantemente positivo, oscilando entre 2 mil millones y 3,5 mil millones de pesos en los diferentes años. La principal fuente de este flujo proviene del ítem “Devolución de aportes de capital en inversiones”, que está relacionado a un negocio conjunto: la asociación en participación "Los Parques de Comas". Este proyecto se lleva a cabo bajo un modelo 50/50 con el desarrollador inmobiliario Viva GyM S.A., lo que sugiere que los montos registrados en el flujo de inversión reflejan la recepción de utilidades derivadas de etapas finalizadas del proyecto. Esto indica que algunas fases del desarrollo han sido completadas, permitiendo la distribución de retornos de inversión.

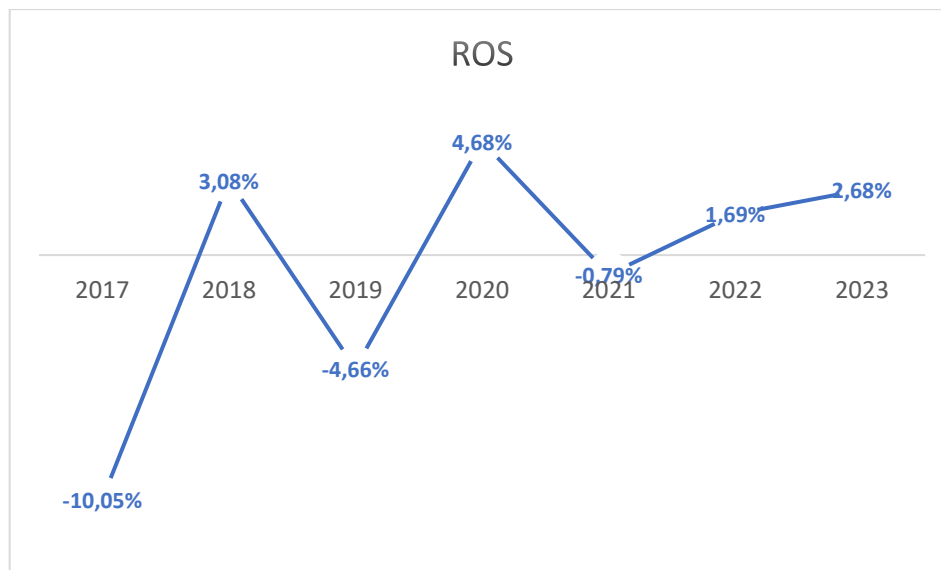
Por otro lado, el flujo de financiamiento ha sido mayoritariamente negativo durante el período analizado, con una tendencia a la baja desde 2021. No obstante, en 2023, se realizaron esfuerzos para reducir el impacto de la salida de fondos, logrando disminuir el monto negativo de este flujo. En este año, la empresa destinó más pagos a préstamos con entidades relacionadas, pero al mismo tiempo redujo en un 50% los pagos de préstamos bancarios en comparación con 2022. Los montos más significativos dentro de este flujo han estado vinculados a la obtención y pago de préstamos bancarios, el pago de dividendos y, en años previos a 2023, el pago de préstamos a entidades relacionadas.

4.3.7 Kipreos Ingenieros S.A.:

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memora de BESALCO S.A.: Realización de instalaciones, ejecución de proyectos, asesorías, exportación, montaje y comercialización de productos eléctricos de alta, media y baja tensión y la prestación de servicios en materia eléctrica y otros relacionados.

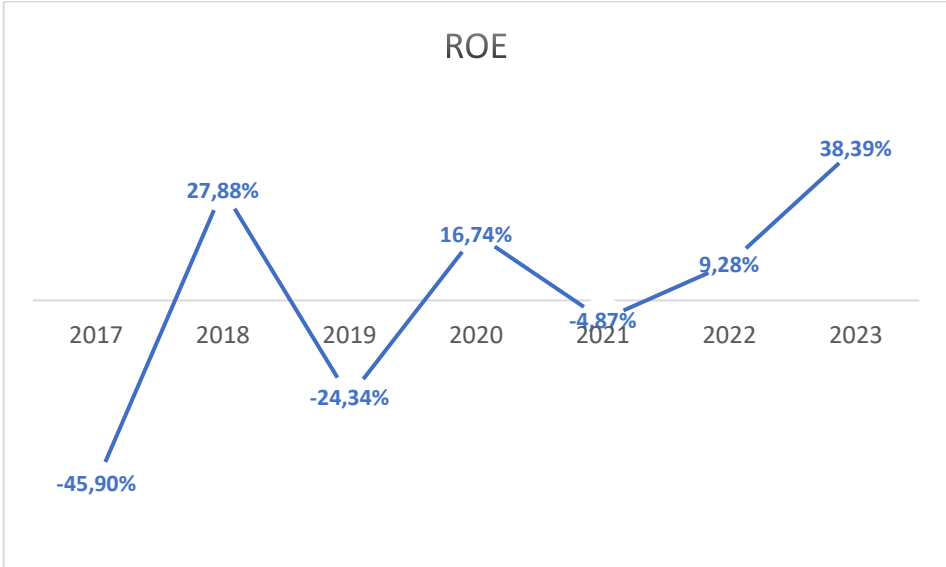
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 29.2 ROS Kipreos Ingenieros S.A.



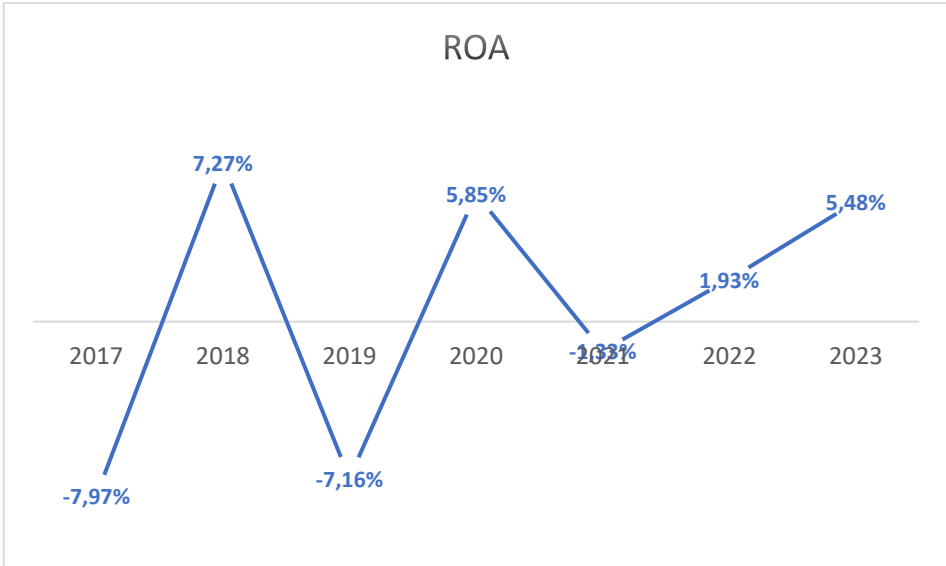
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 29.3 ROE Kipreos Ingenieros S.A.



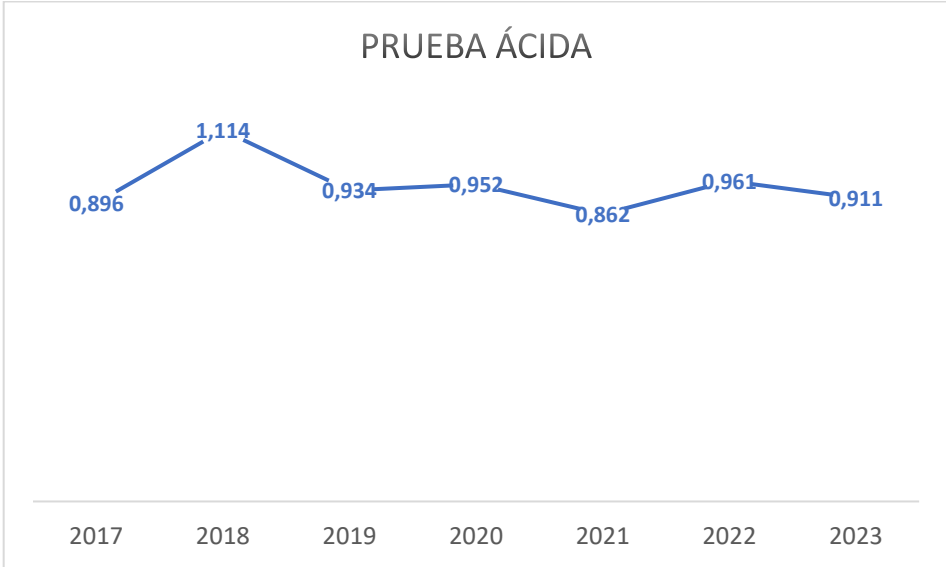
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 29.4 ROA Kipreos Ingenieros S.A.



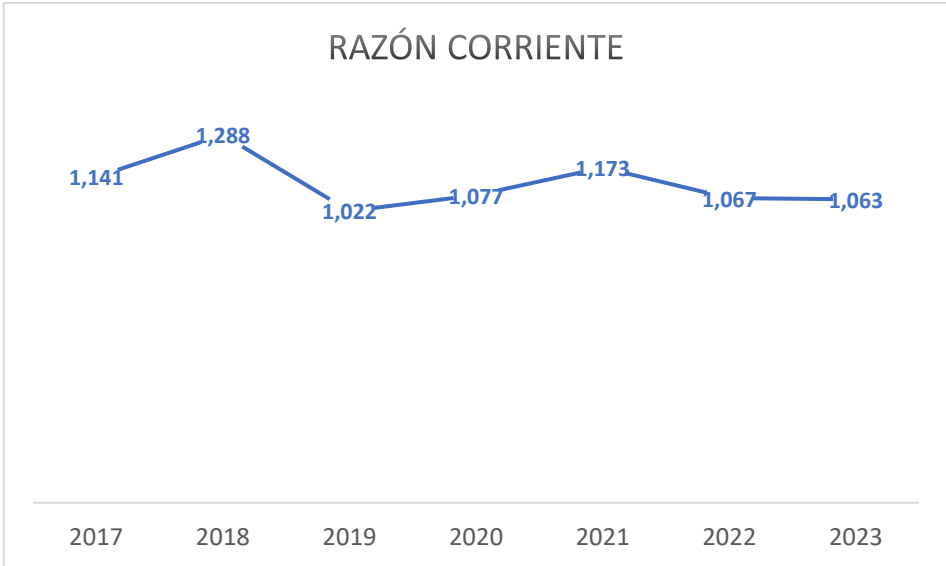
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 29.5 Prueba Ácida Kipreos Ingenieros S.A.



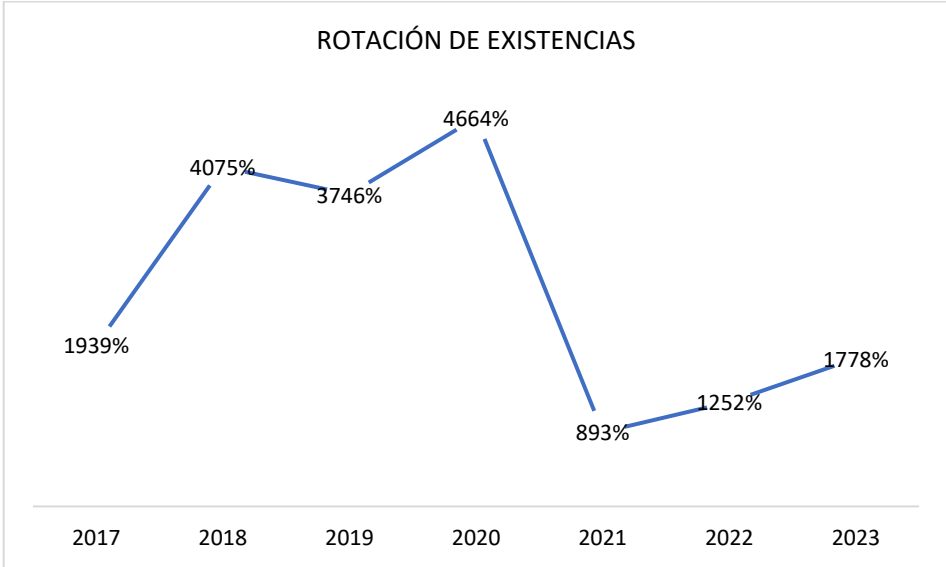
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 29.6 Razón Corriente Kipreos Ingenieros S.A.



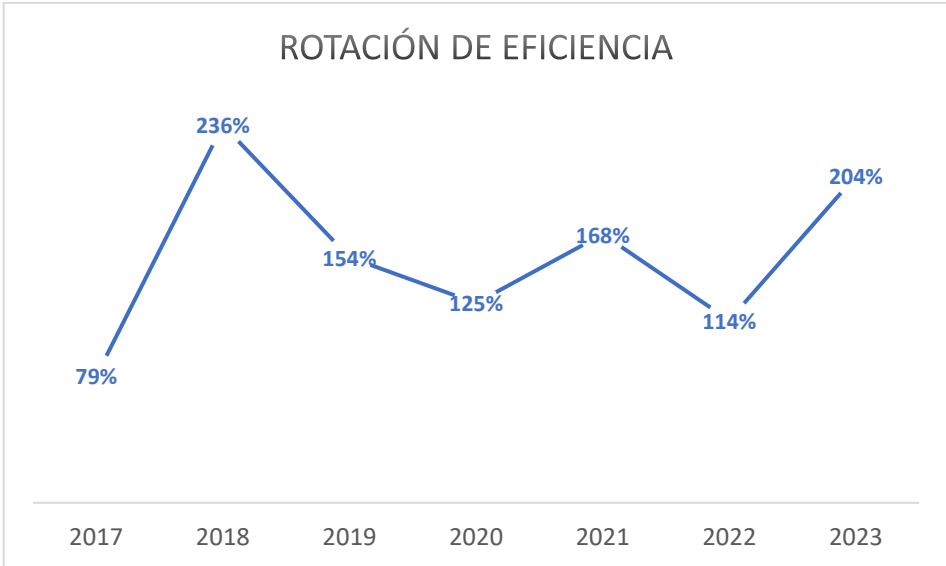
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 29.7 Rotación de Existencias Kipreos Ingenieros S.A.



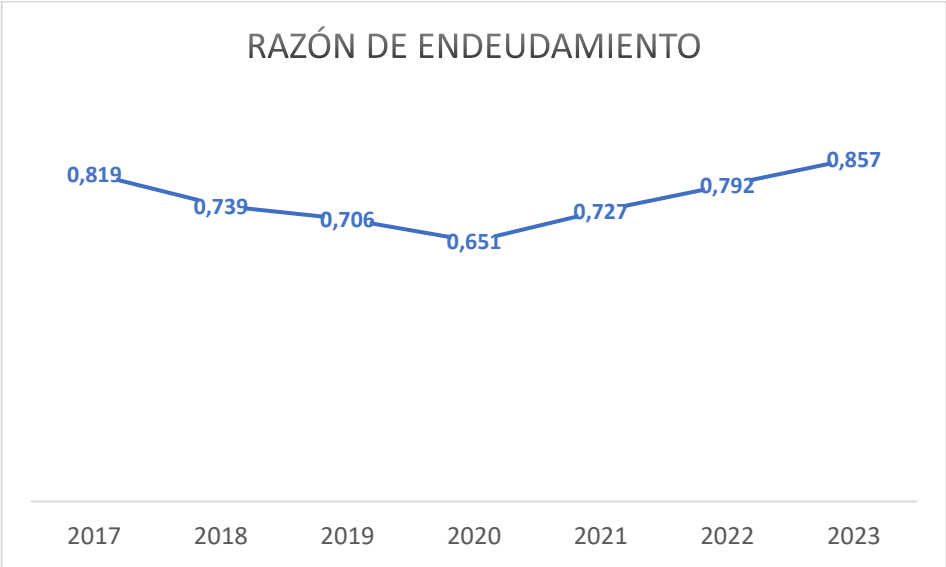
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 29.8 Rotación de Eficiencia Kipreos Ingenieros S.A.



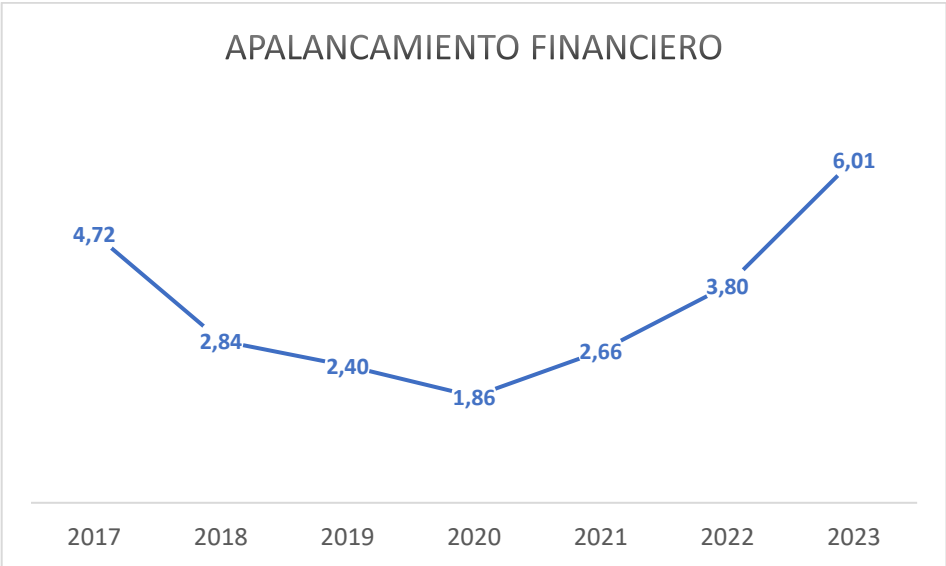
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 29.9 Razón de Endeudamiento Kipreos Ingenieros S.A.



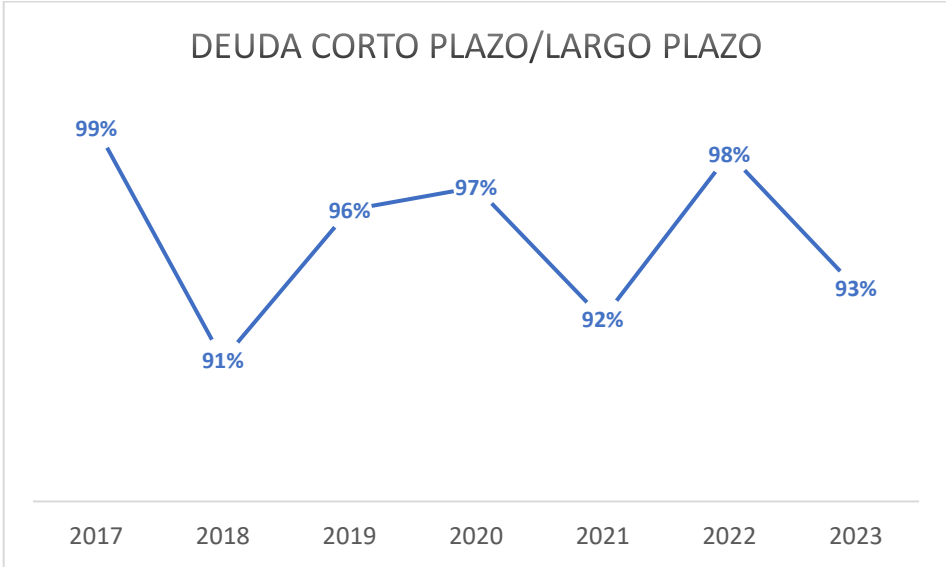
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 30.0 Apalancamiento Financiero Kipreos Ingenieros S.A.



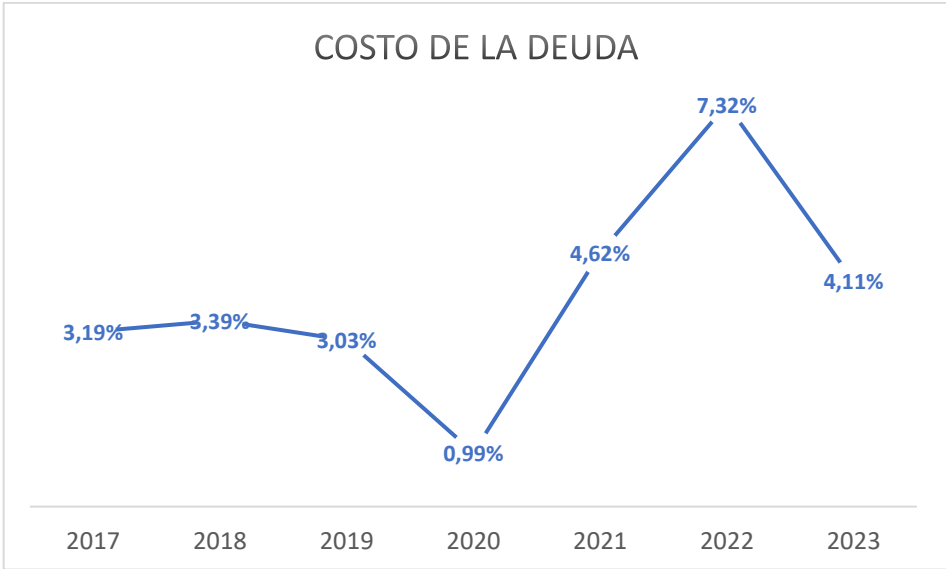
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 30.1 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Kipreos Ingenieros S.A.



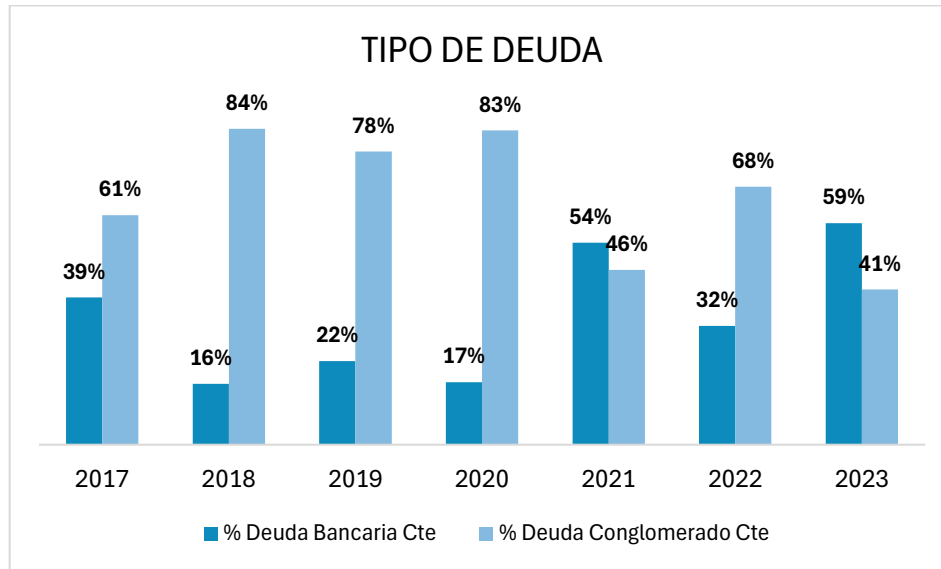
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 30.2 Costo de la Deuda Kipreos Ingenieros S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 30.3 Tipo de Deuda Kipreos Ingenieros S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Los indicadores de rentabilidad ROS, ROE y ROA han mostrado un comportamiento volátil entre 2017 y 2021, con fluctuaciones significativas, seguidas de un crecimiento sostenido desde 2021 hasta 2023. El ROS ha mantenido valores relativamente bajos durante todo el período analizado, sin superar el 4,7%, debido a un alto volumen de ventas pero una baja utilidad neta. En 2021, sufrió una caída considerable, llegando a -0,79%, como resultado de pérdidas en el estado de resultados de ese año. A partir de entonces, la rentabilidad operativa ha mostrado una recuperación gradual, alcanzando en 2023 un 2,68%, aunque sigue siendo un nivel modesto en comparación con otras filiales del conglomerado.

El ROE ha mostrado un desempeño más sólido, alcanzando en 2023 su punto máximo en el período analizado con un 38,39%. Este aumento se explica por el crecimiento sostenido del patrimonio y el incremento en las ganancias respecto a 2022. Sin embargo, el índice puede estar influenciado por el alto nivel de endeudamiento de la empresa, lo que magnifica la rentabilidad sobre el capital propio.

En cuanto al ROA, en 2023 se ubicó en 5,48%, reflejando una mejora en comparación con 2022, aunque sin alcanzar el mejor resultado dentro del período analizado. A pesar de que los activos han crecido casi al doble y los resultados han aumentado cerca de cuatro veces, los beneficios generados siguen siendo relativamente bajos en comparación con el tamaño de los activos, el patrimonio y las ventas. Esto sugiere que la empresa está operando con márgenes de rentabilidad reducidos, lo que podría afectar su sostenibilidad a largo plazo.

La razón corriente indica que la empresa puede cubrir sus pasivos corrientes con activos circulantes de manera ajustada, con valores que han oscilado entre 1 y 1,29. Aunque la prueba ácida refleja una situación más restrictiva, no se encuentra en niveles extremadamente bajos, con un mínimo de 0,86 en el período estudiado. Esto implica que la empresa no depende exclusivamente de sus inventarios para hacer frente a sus deudas de corto

plazo, aunque estos siguen desempeñando un rol importante en su estructura de liquidez.

El índice de rotación de existencias ha mostrado valores elevados, debido a que la filial no se dedica únicamente a la construcción y venta de viviendas, sino también a la prestación de servicios no inventariados. Esto hace que el monto de existencias sea muy inferior al costo de ventas, generando ratios que pueden parecer desproporcionados, pero que responden a la naturaleza de la actividad de la empresa.

Por otro lado, la rotación de eficiencia ha sido mayor al 100% en todos los años analizados, excepto en 2017, lo que indica que las ventas superan el valor de los activos totales. Si bien este es un buen indicador de la capacidad de la empresa para generar ingresos a partir de sus activos, su impacto en la rentabilidad es limitado. Con un ROS y ROA bajos, queda en evidencia que, si bien la empresa genera ventas, enfrenta dificultades para convertir esos ingresos en beneficios netos, lo que puede afectar su capacidad para crecer de manera sostenible.

La razón de endeudamiento ha oscilado entre 0,65 y 0,85 durante el período analizado, alcanzando su pico máximo en 2023 (0,85). Esto significa que el 85% de los activos de la empresa están financiados con deuda, lo que refleja una alta dependencia del financiamiento externo. Este factor se refuerza con la evolución del apalancamiento financiero, que ha mostrado un aumento progresivo desde 2020, pasando de 1,86 a 6 en 2023. Este incremento indica que la empresa ha venido recurriendo de manera creciente al financiamiento con deuda en relación con su capital propio, lo que implica un mayor riesgo financiero.

En cuanto a la estructura de la deuda, la empresa ha dependido casi exclusivamente de deuda a corto plazo, con niveles superiores al 90% durante todo el período analizado. En 2023, esta proporción fue del 93%, lo que sugiere una estrategia de financiamiento enfocada en préstamos de corto vencimiento, en lugar de compromisos financieros a largo plazo.

El costo de la deuda ha experimentado una tendencia alcista desde 2020, alcanzando su punto máximo en 2022 con un 7,32%, antes de reducirse a 4,11% en 2023. A pesar de esta reducción, sigue representando un costo financiero elevado, lo que impacta en la rentabilidad neta de la empresa.

Dado el alto nivel de endeudamiento, la empresa asume un riesgo financiero significativo al depender de un modelo de crecimiento basado en

deuda, especialmente de pasivos con vencimiento a corto plazo y con un costo financiero elevado. Este modelo de financiamiento es altamente vulnerable a factores externos, como una reducción en el volumen de ventas, un incremento en las tasas de interés o dificultades para refinanciar su deuda. Además, un aumento en la competencia que reduzca los márgenes de ganancia podría generar problemas de insostenibilidad financiera, poniendo en riesgo la continuidad de la empresa en el largo plazo.

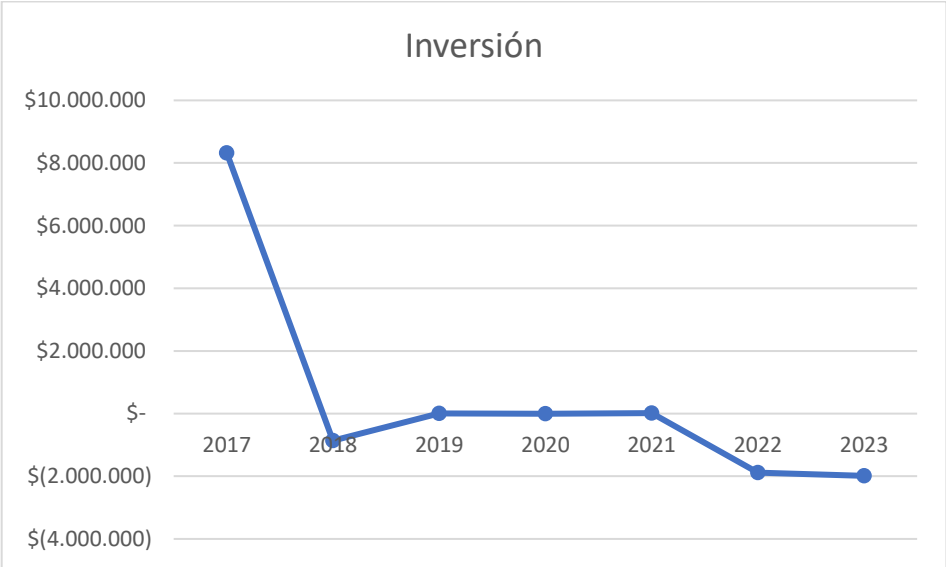
Análisis Estado de Flujos de Efectivo.

Figura 30.4 Flujo Operativo Kipreos Ingenieros S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 30.5 Flujo de Inversión Kipreos Ingenieros S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

Figura 30.6 Flujo de Financiamiento Kipreos Ingenieros S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Kipreos Ingenieros S.A.

El flujo operativo ha sido mayoritariamente positivo durante el período analizado, mostrando una tendencia creciente desde 2021. En 2023, alcanzó un valor cercano a los 8 mil millones de pesos, consolidando su crecimiento sostenido. Los principales factores que han impulsado este flujo son los cobros por ventas de bienes y prestación de servicios, junto con la gestión de pagos a proveedores y empleados. La diferencia entre estos ítems ha sido el determinante clave del resultado del flujo de caja operativo. El punto más alto se registró en 2018, con aproximadamente 10 mil millones de pesos, impulsado por una gran entrada de efectivo por cobros de clientes.

El flujo de inversión ha mostrado una tendencia estable, con movimientos bajos o nulos en varios períodos. Un ejemplo claro es 2020, cuando no se registró ninguna actividad en este flujo. Sin embargo, en 2023, el flujo de inversión fue de casi -2 mil millones de pesos, debido principalmente a la compra de propiedades, plantas y equipos, una tendencia que ya se había observado en 2022. Este comportamiento sugiere una política de inversión moderada, enfocada en la adquisición de activos clave sin realizar grandes desembolsos.

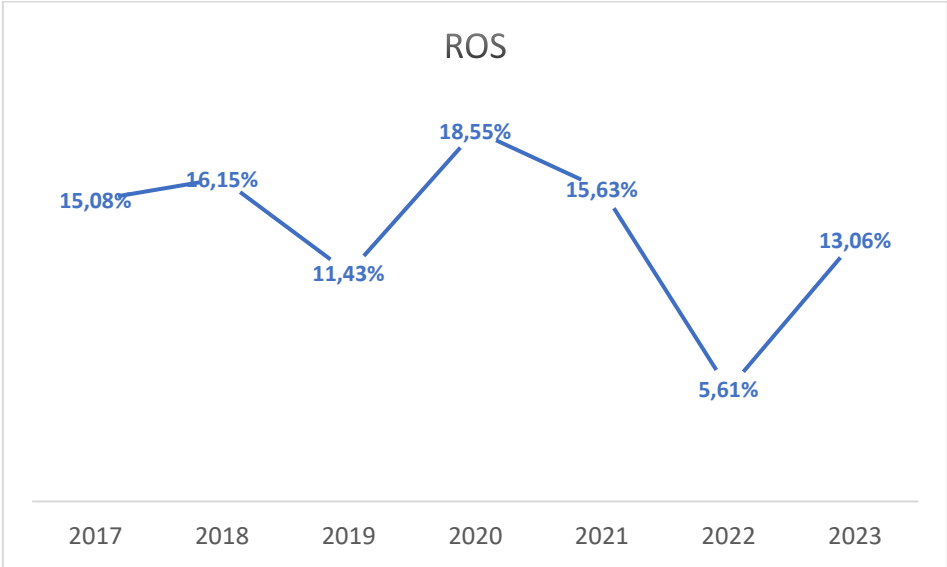
En contraste, el flujo de financiamiento ha sido más volátil, con períodos de financiamiento negativo y positivo a lo largo del tiempo. Durante 2017 y 2018, los valores fueron negativos, pero a partir de entonces, mostró una recuperación con alzas hasta 2022. No obstante, en 2023, volvió a caer en valores negativos, registrando una salida de -1,3 mil millones de pesos. Este comportamiento reciente se debe principalmente a los pagos de préstamos obtenidos tanto de entidades relacionadas como de bancos, además de obligaciones derivadas de arrendamientos financieros. Un aspecto importante es que la empresa no ha distribuido dividendos desde 2019, lo que indica un enfoque en conservar liquidez o reinvertir utilidades en el negocio.

4.3.8 Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Esta sociedad tiene por objeto, según dicta su la propia memoria de BESALCO S.A.: Servicio de transporte aéreo de pasajeros y carga, y trabajos aéreos en el territorio nacional y países limítrofes.

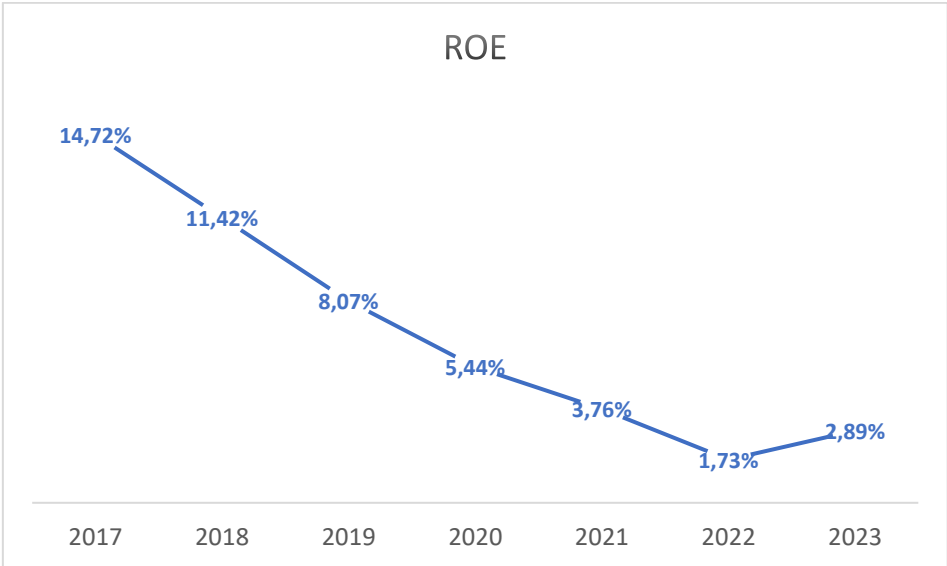
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 30.7 ROS Servicios Aéreos Kipreos S.A.



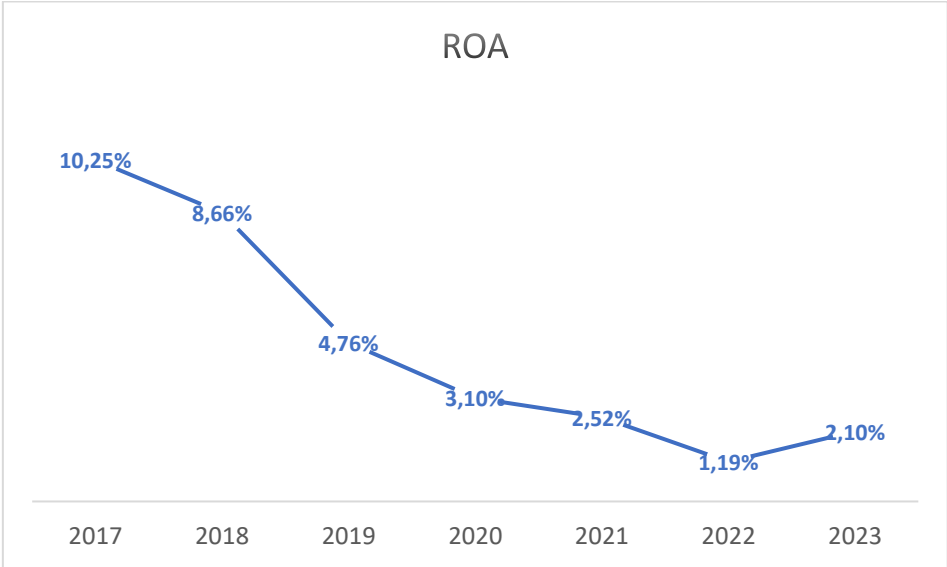
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 30.8 ROE Servicios Aéreos Kipreos S.A.



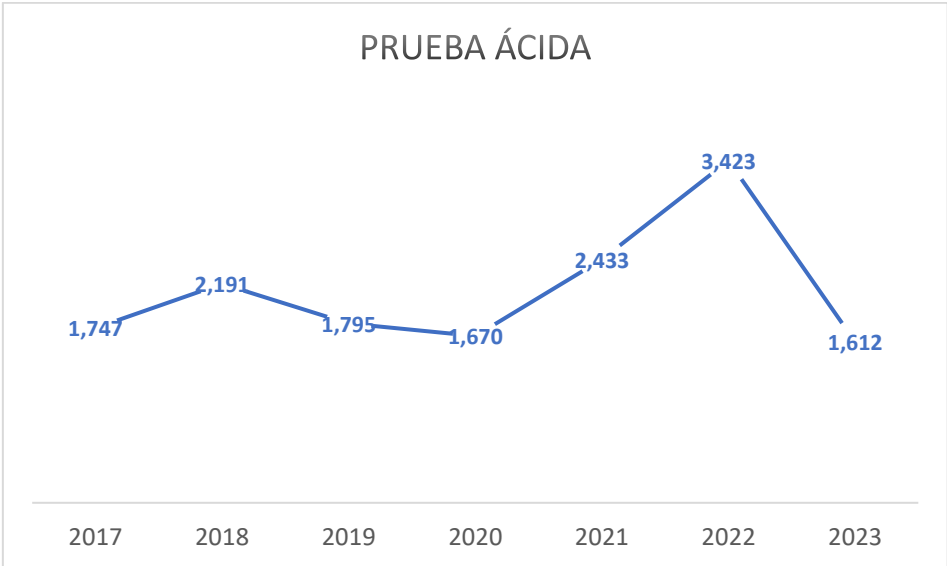
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 30.9 ROA Servicios Aéreos Kipreos S.A.



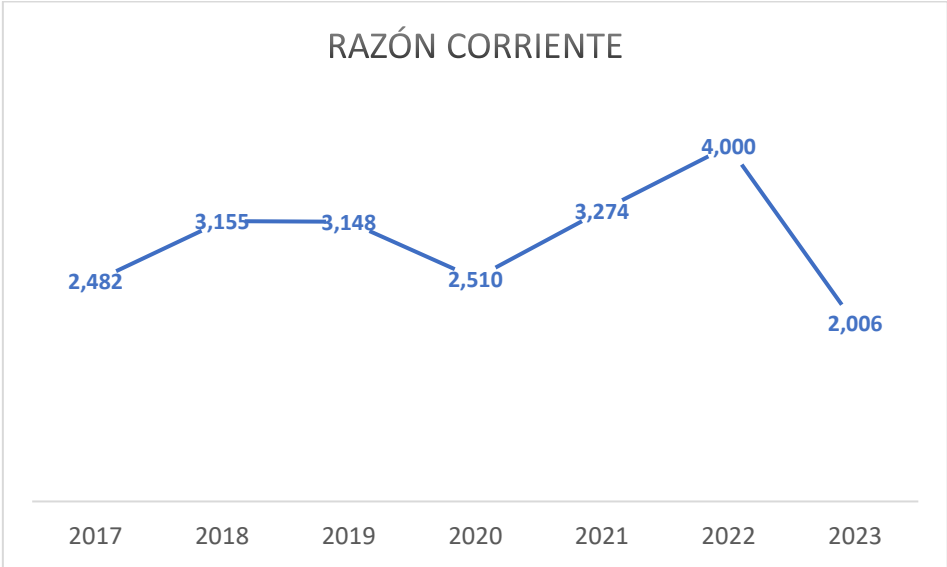
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.0 Prueba Ácida Servicios Aéreos Kipreos S.A.



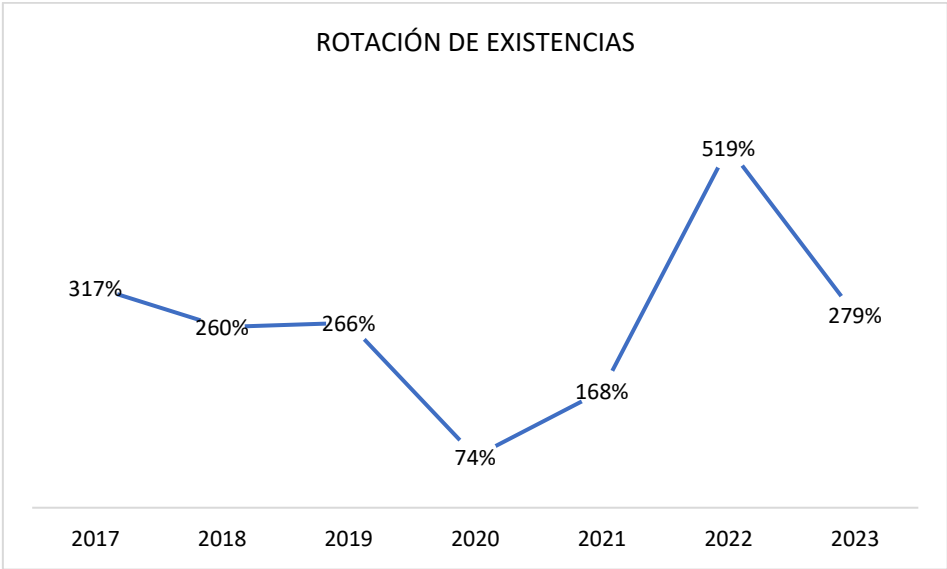
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.1 Razón Corriente Servicios Aéreos Kipreos S.A.



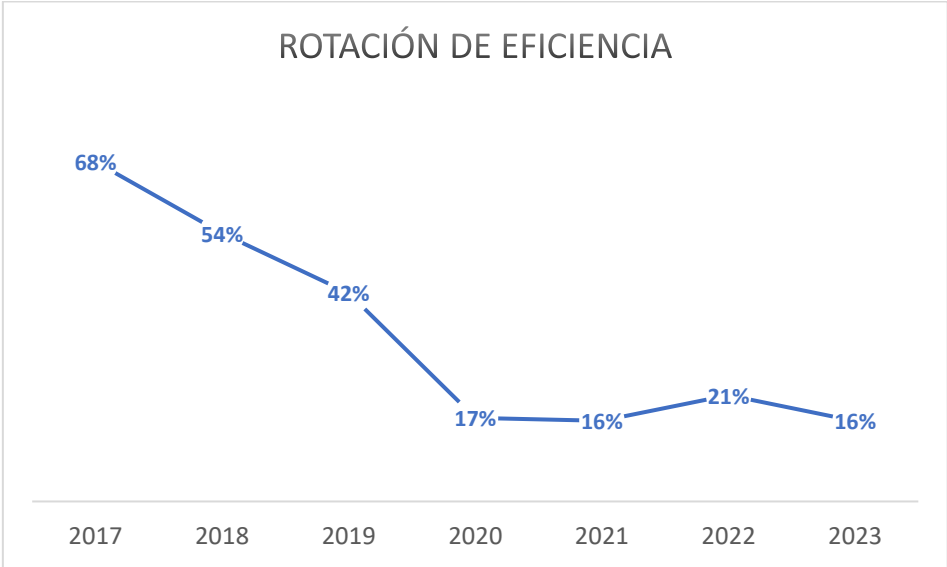
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.2 Rotación de Existencias Servicios Aéreos Kipreos S.A.



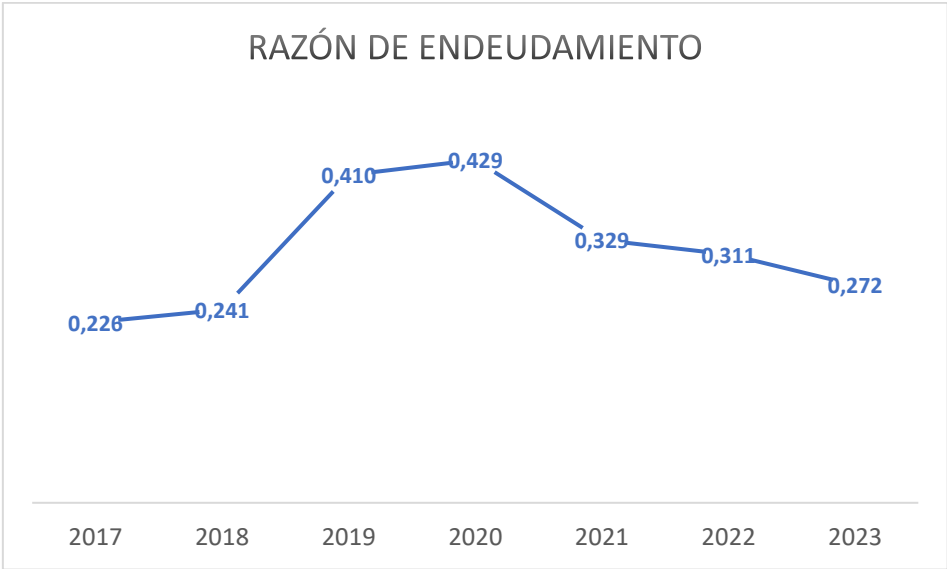
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.3 Rotación de Eficiencia Servicios Aéreos Kipreos S.A.



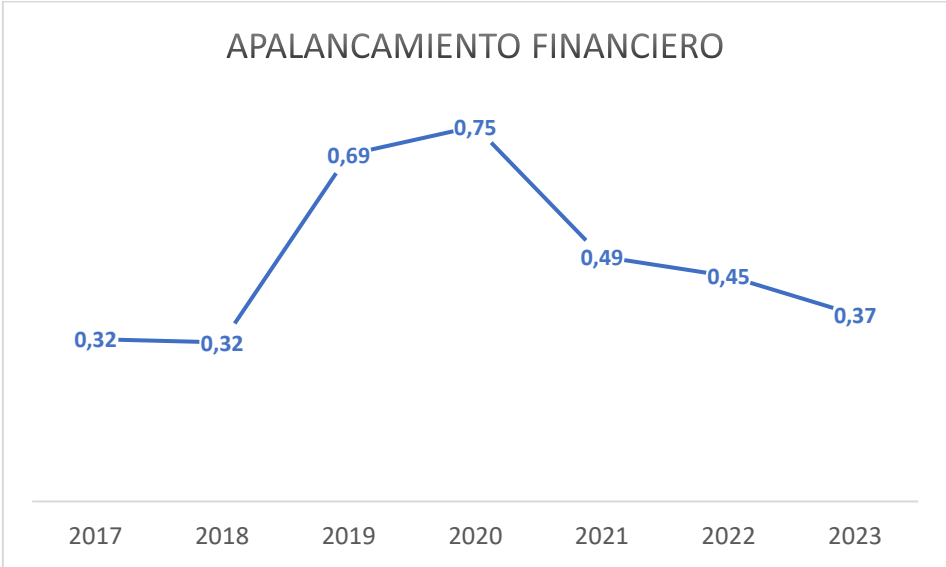
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.4 Razón de Endeudamiento Servicios Aéreos Kipreos S.A.



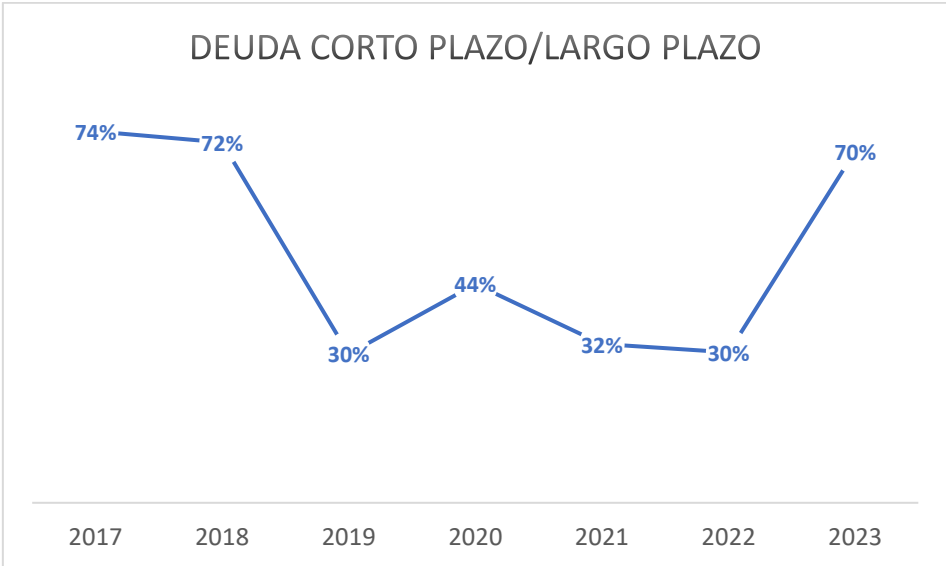
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.5 Apalancamiento Financiero Servicios Aéreos Kipreos S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.6 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Servicios Aéreos Kipreos S.A.



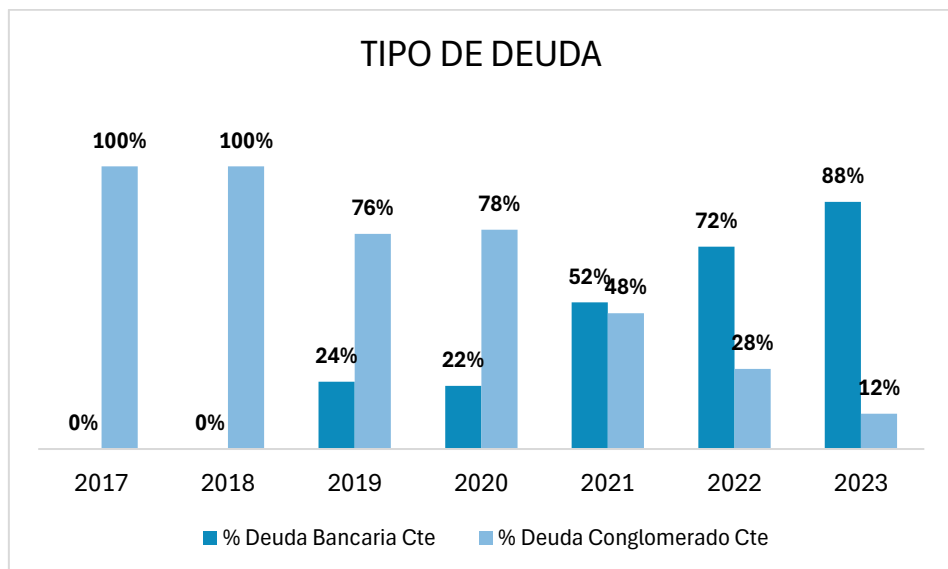
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.7 Costo de la Deuda Servicios Aéreos Kipreos S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 31.8 Tipo de Deuda Servicios Aéreos Kipreos S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

El ROS ha mostrado un comportamiento altamente irregular, con márgenes de beneficio sobre ventas relativamente sólidos entre 2017 y 2021, con un promedio cercano al 15%. Sin embargo, en 2022 sufrió una caída abrupta hasta el 5,6%, reflejando un año desafiante para la empresa. A pesar de esto, en 2023 hubo una recuperación parcial, situándose en un 13%, lo que indica una mejora en la rentabilidad operativa, aunque sin alcanzar los niveles históricos previos a la caída.

El ROE ha seguido una tendencia descendente desde 2017 (14,7%) hasta 2022 (1,73%), lo que indica una disminución en la rentabilidad del patrimonio a lo largo del tiempo. Sin embargo, en 2023 experimentó un ligero repunte hasta 2,89%, lo que puede atribuirse a una mejora en los resultados financieros o en la eficiencia operativa. De manera similar, el ROA ha reflejado esta misma tendencia, comenzando en 10,3% en 2017 y cayendo a su nivel más bajo en 2022 con 1,2%, antes de recuperarse levemente a 2,1% en 2023. Estos indicadores muestran que, aunque la empresa mantiene buenos márgenes de beneficio sobre sus ventas, su capacidad para generar retornos en relación con sus activos y patrimonio sigue siendo limitada.

El 2022 fue un año particularmente complejo, con caídas generalizadas en todos los índices de rentabilidad. Sin embargo, 2023 mostró una recuperación parcial, aunque sin alcanzar los niveles anteriores a la crisis.

Desde el punto de vista de liquidez, la razón corriente ha mantenido niveles muy elevados, siempre por encima de 2 y alcanzando un máximo de 4 en 2022. Esto indica que la empresa cuenta con una gran capacidad para hacer frente a sus pasivos circulantes, lo que reduce significativamente el riesgo financiero a corto plazo. La prueba ácida, aunque más baja, se ha mantenido siempre sobre 1,6, lo que reafirma que la empresa tiene una posición de liquidez sólida y que puede cumplir con sus obligaciones incluso sin depender de sus inventarios.

La rotación de existencias ha mostrado valores elevados, pero esto se debe a que la filial no se especializa en la construcción y venta de bienes físicos, sino que presta servicios aéreos, los cuales no requieren una gestión intensiva de inventarios. Este comportamiento es esperable en empresas del sector de servicios, donde los costos operacionales y de mantenimiento son más relevantes que la gestión de existencias.

Por otro lado, la rotación de eficiencia ha mostrado una tendencia decreciente, reflejando una menor capacidad de los activos para generar ingresos. En 2017, la empresa lograba generar 0,68 pesos en ventas por cada peso invertido en activos, pero esta cifra descendió drásticamente a 0,16 en 2021, con una leve recuperación a 0,21 en 2022, antes de volver a caer a 0,16 en 2023. Este bajo nivel de eficiencia indica que, aunque la empresa logra mantener buenos márgenes sobre sus ventas, el volumen de ingresos sigue

siendo muy bajo en relación con su base de activos, lo que puede afectar la sostenibilidad del negocio en el largo plazo.

La razón de endeudamiento ha mostrado una tendencia a la baja desde 2020 (0,43) hasta 2023 (0,27), lo que sugiere que la empresa ha reducido su dependencia del financiamiento externo y ha priorizado el uso de recursos propios para sostener su operación. Esto se refuerza con la reducción en el apalancamiento financiero, que ha pasado de 0,75 en 2020 a 0,37 en 2023, indicando que solo el 37% de los activos están financiados con deuda.

Sin embargo, la estructura de la deuda ha cambiado drásticamente en términos de plazo. Mientras que en 2019 el 70% de la deuda era a largo plazo, en 2023 esta relación se ha invertido, con un 70% de deuda a corto plazo. Este cambio puede representar un riesgo financiero, ya que la empresa depende cada vez más de financiamientos de vencimiento rápido, lo que podría generar presiones en la liquidez si no se logran refinanciar estos compromisos en condiciones favorables.

El costo de la deuda ha sido relativamente bajo durante todo el período, moviéndose en un rango entre 0,5% y un máximo de 1,9% en 2023. A pesar de este aumento reciente, los niveles siguen siendo manejables en comparación con otras empresas del sector.

Otro punto clave ha sido la evolución en la fuente de financiamiento. En 2017, el 100% de la deuda provenía del conglomerado, pero desde 2020 comenzó una diversificación, con un 78% de la deuda aún en el grupo y el resto proveniente de entidades externas. En 2021, la tendencia se invirtió, y el 52% de la deuda pasó a ser bancaria, mientras que en 2023, el 88% del financiamiento provino de bancos, lo que indica una transición hacia una mayor dependencia del crédito externo.

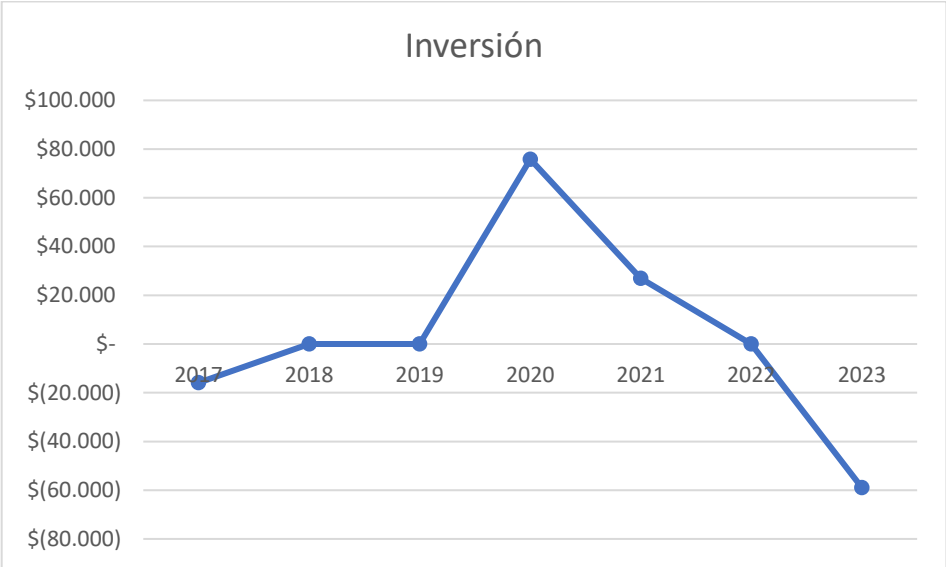
Análisis Estado de Flujos de Efectivo.

Figura 31.9 Flujo Operativo Servicios Aéreos Kipreos S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 32.0 Flujo de Inversión Servicios Aéreos Kipreos S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

Figura 32.1 Flujo de Financiamiento Servicios Aéreos Kipreos S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Servicios Aéreos Kipreos S.A.

El flujo operativo ha mostrado una tendencia decreciente entre 2017 y 2021, con una recuperación sostenida en 2022 y 2023. En 2023, alcanzó un saldo positivo cercano a los mil millones de pesos, evidenciando una mejora en la generación de efectivo por actividades operativas. Además de los ingresos tradicionales por cobros de servicios prestados y venta de bienes, en 2023 se destacó un componente adicional: los ingresos por primas, prestaciones y anualidades, vinculados a seguros y productos financieros. Este concepto representó más de la mitad del saldo final del flujo, convirtiéndose en un elemento clave en la recuperación financiera. En términos generales, la dinámica de cobros operacionales y pagos a proveedores y empleados sigue siendo el principal determinante del comportamiento del flujo operativo.

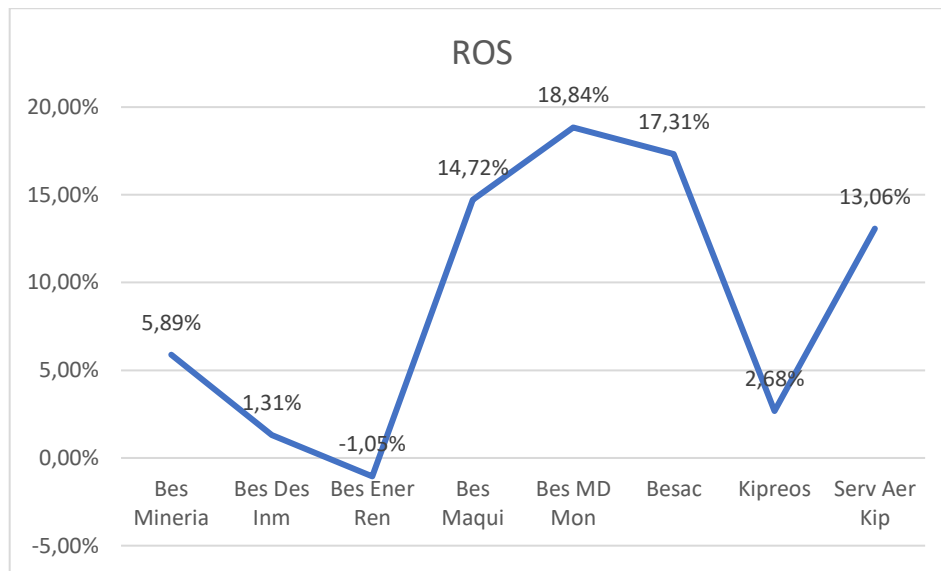
El flujo de inversión ha mantenido una tendencia descendente desde 2020, año en el cual aún presentaba saldos positivos. Sin embargo, en 2023 alcanzó un saldo negativo de -58 millones de pesos, reflejando un menor nivel de inversión en comparación con años anteriores. Durante este último período, los movimientos estuvieron asociados principalmente a la compra de propiedades, plantas y equipos, mientras que en 2021 el flujo positivo se debió a cobros procedentes de entidades relacionadas. A lo largo del período de estudio, estos dos conceptos han sido los factores recurrentes en la evolución del flujo de inversión.

En cuanto al flujo de financiamiento, su comportamiento ha sido altamente volátil, con variaciones significativas de un año a otro. En 2021, el saldo fue positivo, alcanzando los 400 millones de pesos, mientras que en 2023, el resultado fue negativo, con una salida neta de -355 millones de pesos. Esta fluctuación ha estado impulsada por los cambios en la solicitud de préstamos a entidades relacionadas y en los pagos de arrendamientos financieros. Es importante destacar que el último año en el que se distribuyeron dividendos fue 2019, lo que indica que la empresa ha optado por preservar liquidez y reinvertir en su operación en los años posteriores.

4.3.9 Análisis del conglomerado.

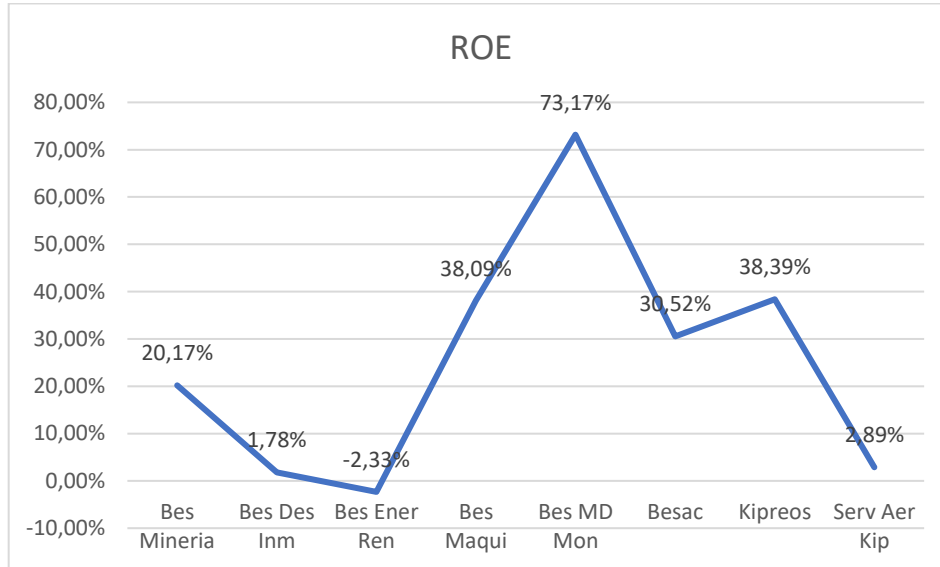
Realizado el análisis de cada filial del conglomerado BESALCO S.A., se revisará un comparativo de dichas entidades del año 2023 por cada ratio para establecer la posición actual del holding, teniendo la fundamentación en cada uno de los análisis vistos anteriormente.

Figura 32.2 ROS conglomerado BESALCO S.A.



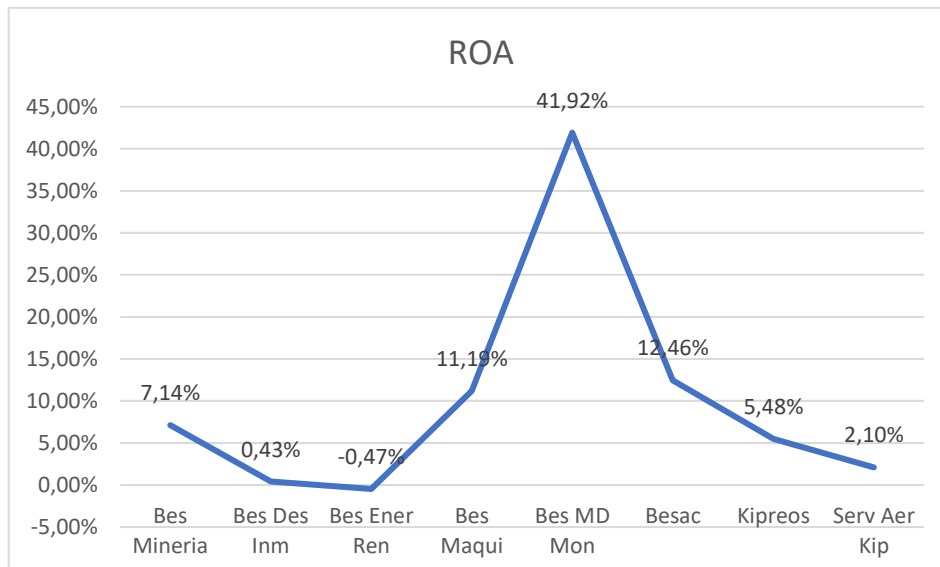
Nota. Elaboración propia

Figura 32.3 ROE conglomerado BESALCO S.A.



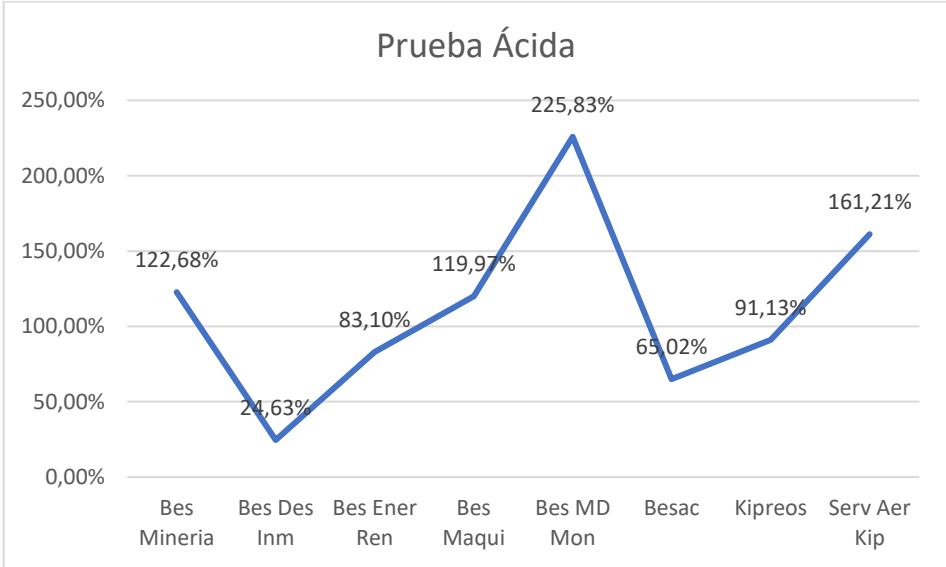
Nota. Elaboración propia

Figura 32.4 ROA conglomerado BESALCO S.A.



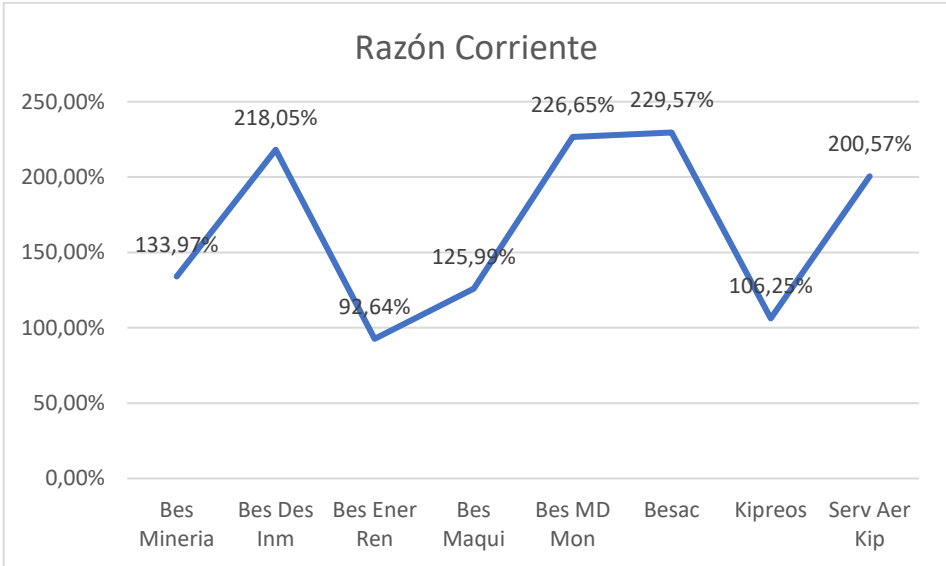
Nota. Elaboración propia

Figura 32.5 Prueba Ácida conglomerado BESALCO S.A.



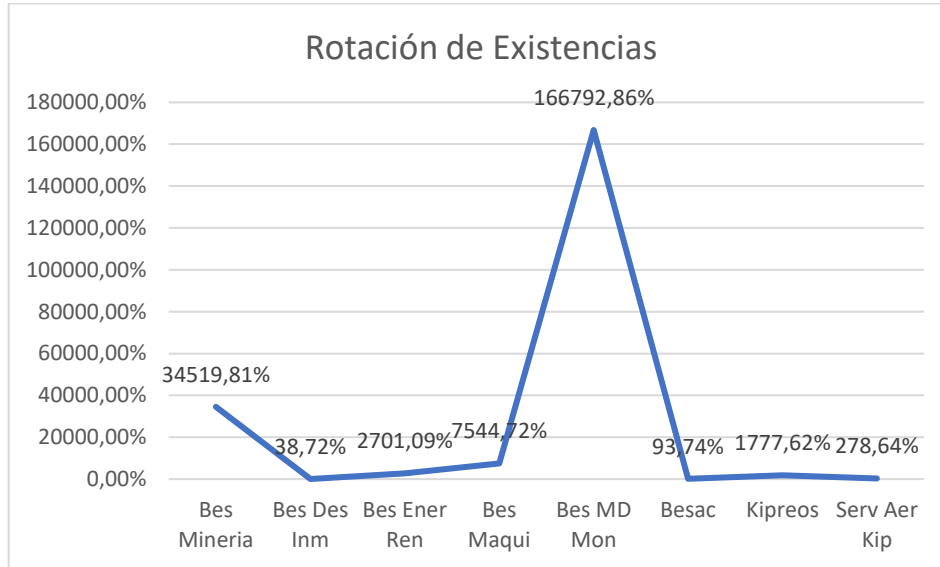
Nota. Elaboración propia

Figura 32.6 Razón Corriente conglomerado BESALCO S.A.



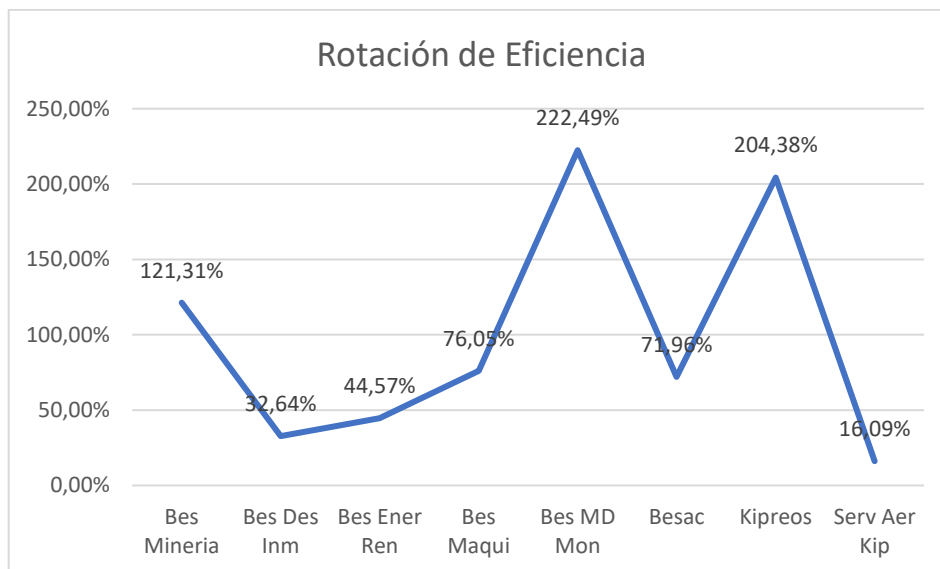
Nota. Elaboración propia

Figura 32.7 Rotación de Existencias conglomerado BESALCO S.A.



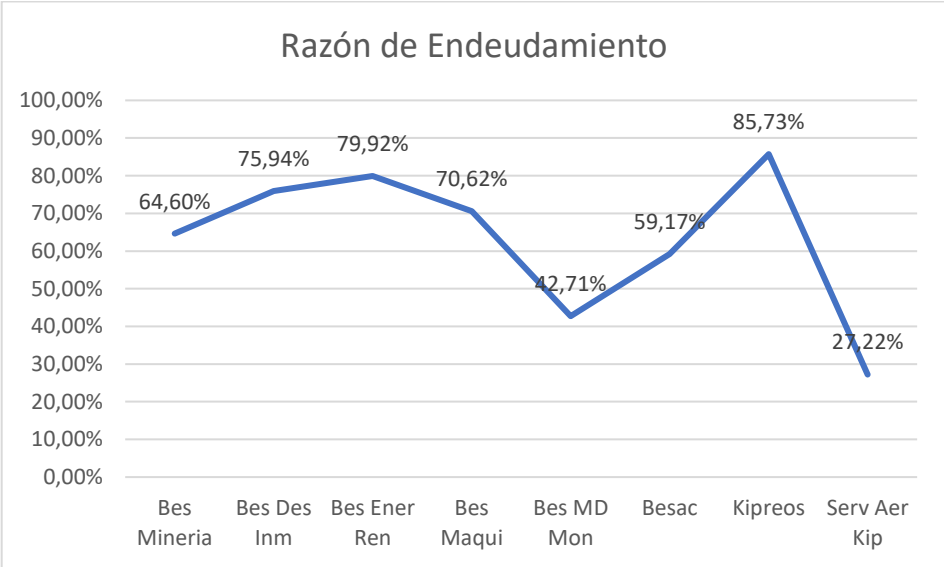
Nota. Elaboración propia

Figura 32.8 Rotación de Eficiencia conglomerado BESALCO S.A.



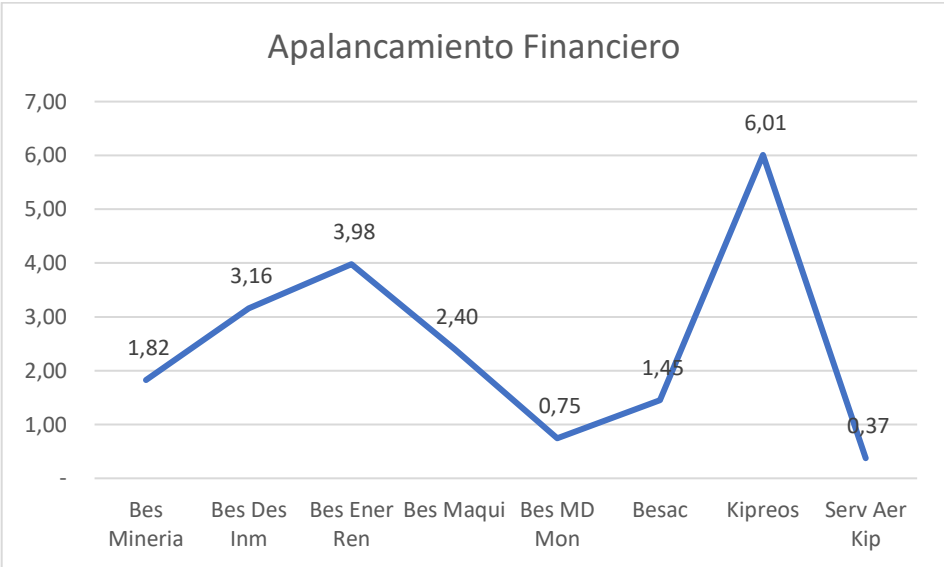
Nota. Elaboración propia

Figura 32.9 Razón de Endeudamiento conglomerado BESALCO S.A.



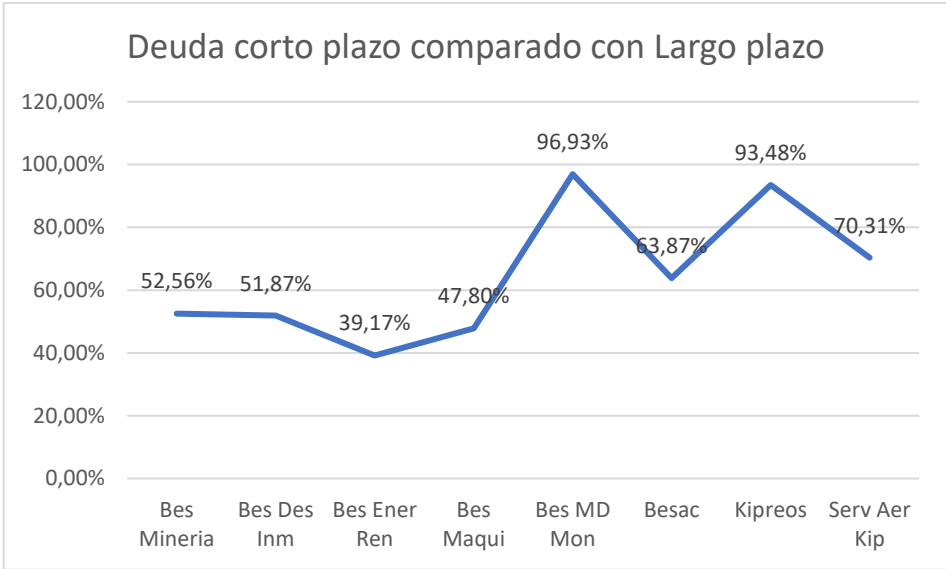
Nota. Elaboración propia

Figura 33.0 Apalancamiento Financiero conglomerado BESALCO S.A.



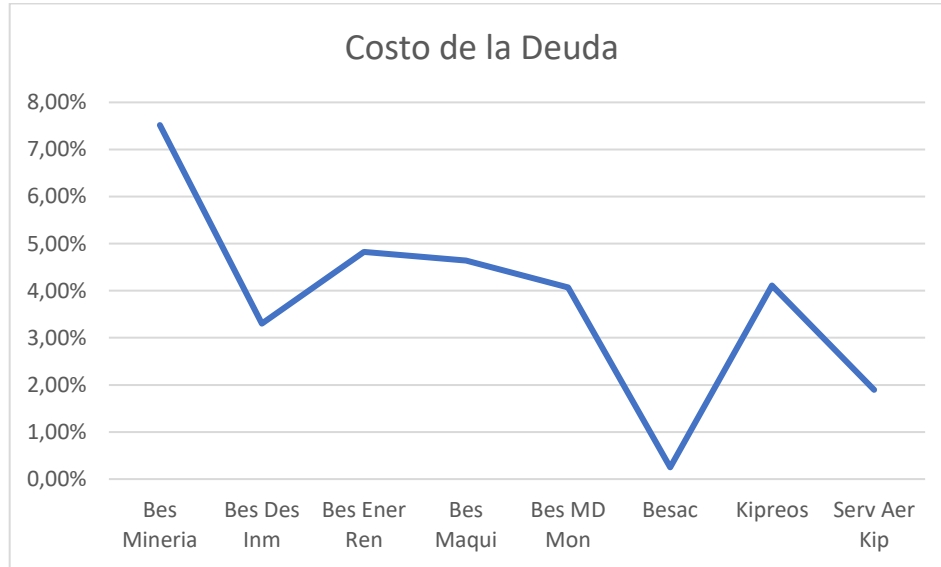
Nota. Elaboración propia

Figura 33.1 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo conglomerado BESALCO S.A.



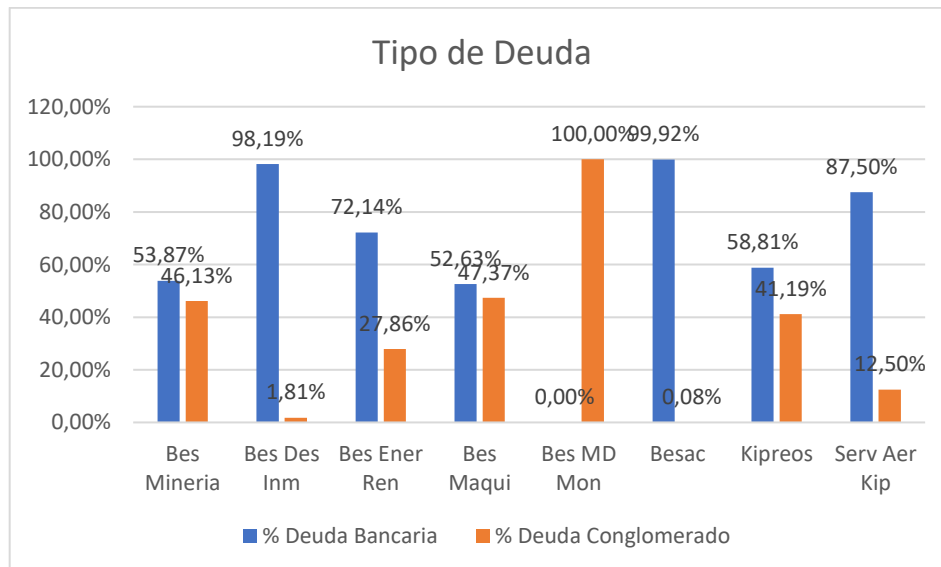
Nota. Elaboración propia

Figura 33.2 Costo de la Deuda conglomerado BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia

Figura 33.3 Tipo de Deuda conglomerado BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia

El conglomerado presenta una disparidad en sus indicadores de rentabilidad, con algunas filiales destacándose por su solidez financiera y otras mostrando señales preocupantes.

En términos de ROS, algunas filiales, como “BESALCO Maquinarias S.A.”, “BESALCO MD Montajes S.A.” y “BESAC S.A.C”, exhiben márgenes superiores al 14%, lo que indica una buena eficiencia operativa y capacidad para generar utilidades sobre las ventas. Sin embargo, cuatro filiales están por debajo del 6%, e incluso “BESALCO Energías Renovables S.A.” muestra un ROS negativo, lo que sugiere dificultades en la rentabilidad de sus operaciones.

El ROE muestra un rendimiento mixto en el conglomerado. La filial “BESALCO MD Montajes” se destaca con un 73%, lo que indica una alta rentabilidad del capital propio. Sin embargo, tres filiales registran valores por debajo del 3%, lo que sugiere una baja eficiencia en la generación de utilidades para los accionistas. Mientras que tres filiales mantienen índices en el rango del 30%-40%, lo que es aceptable dentro del sector.

El ROA refleja una situación similar. La filial con mejor desempeño es “BESALCO MD Montajes S.A.”, con un índice del 41,9%, lo que indica una alta rentabilidad en relación con sus activos. Sin embargo, tres filiales tienen un ROA inferior al 2,5%, y “BESALCO Energías Renovables S.A.” nuevamente muestra valores negativos, sugiriendo un uso ineficiente de sus activos en la generación de rentabilidad. Otras tres filiales se encuentran en un rango intermedio entre 7% y 12,5%, mostrando un desempeño aceptable.

En cuanto a liquidez, la razón corriente indica que la mayoría de las filiales pueden hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, con la excepción de “BESALCO Energías Renovables S.A.”, que presenta un índice de 0,92, lo que sugiere una insuficiente capacidad de pago. Al analizar la prueba ácida, la situación se vuelve más crítica, con cuatro filiales por debajo del umbral del 100%, lo que significa que sin la venta de inventarios no podrían cubrir sus pasivos corrientes. En contraste, otras cuatro filiales muestran una holgura significativa, destacando “BESALCO MD Montajes S.A.” con un índice de 226%, lo que indica una alta liquidez y margen de maniobra frente a obligaciones de corto plazo.

La rotación de existencias refleja diferencias marcadas entre las filiales, debido a la naturaleza de sus operaciones. En el sector inmobiliario, “BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.” muestra un índice del 39%, mientras que “BESAC S.A.C”, con operaciones en Perú, tiene un 94%, lo que podría indicar inventario estancado o dificultades en la venta de propiedades. Esto es preocupante, especialmente en el sector inmobiliario, donde la capacidad de vender unidades rápidamente es crucial para la rentabilidad.

En cuanto a la rotación de eficiencia, se observa que algunas filiales logran una buena utilización de activos para generar ingresos, como “BESALCO MD Montajes S.A.”, “Kipreos Ingenieros S.A.” y “BESALCO Minería S.A.”. Sin embargo, otras muestran un bajo rendimiento en el uso de activos, como “BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.” (33%), “BESALCO Energías Renovables S.A.” (45%) y “Servicios Aéreos Kipreos S.A.” (16%), lo que sugiere ineficiencias operativas y dificultades en la conversión de activos en ingresos.

En cuanto al endeudamiento, seis filiales se encuentran en un rango entre 60% y 85%, con “Kipreos Ingenieros S.A.” alcanzando un 85,7%, lo que la sitúa en el extremo superior del apalancamiento financiero. En el otro extremo, la filial “Servicios Aéreos Kipreos S.A.” muestra el menor nivel de endeudamiento, con un 27%, lo que indica una mayor dependencia del capital propio para financiar sus operaciones.

El apalancamiento financiero sigue esta misma tendencia. “Kipreos Ingenieros S.A.” presenta un índice de 6,01, lo que indica una fuerte dependencia del financiamiento externo. En el rango medio, cinco filiales se encuentran entre 1,5 y 4, mientras que “Servicios Aéreos Kipreos S.A.” tiene el menor apalancamiento, con un índice de 0,37. Por otro lado, “BESALCO MD Montajes S.A.” mantiene un índice de 0,75, reflejando un equilibrio entre capital propio y financiamiento externo.

La estructura de la deuda a corto plazo varía entre filiales. Dos filiales (“BESALCO MD Montajes S.A.” y “Kipreos Ingenieros S.A.”) tienen más del 90% de su deuda a corto plazo, lo que podría representar un riesgo si enfrentan problemas de liquidez. Otras cuatro filiales se encuentran en el rango del 40%-55%, lo que indica una distribución más balanceada entre financiamiento de corto y largo plazo.

El costo de la deuda varía significativamente entre filiales. La filial con el mayor costo financiero es “BESALCO Minería S.A.”, con un 7,52%, mientras que cinco filiales están en el rango del 4%-5%. La filial con el menor costo de financiamiento es “BESAC S.A.C”, con solo 0,25%, lo que sugiere condiciones de crédito favorables en su operación en Perú.

En términos de fuentes de financiamiento, la distribución entre deuda bancaria y del conglomerado es variada. Tres filiales dependen en más del 90% de financiamiento bancario, mientras que “BESALCO MD Montajes S.A.” opera exclusivamente con deuda interna del conglomerado, lo que le proporciona mayor estabilidad y flexibilidad financiera.

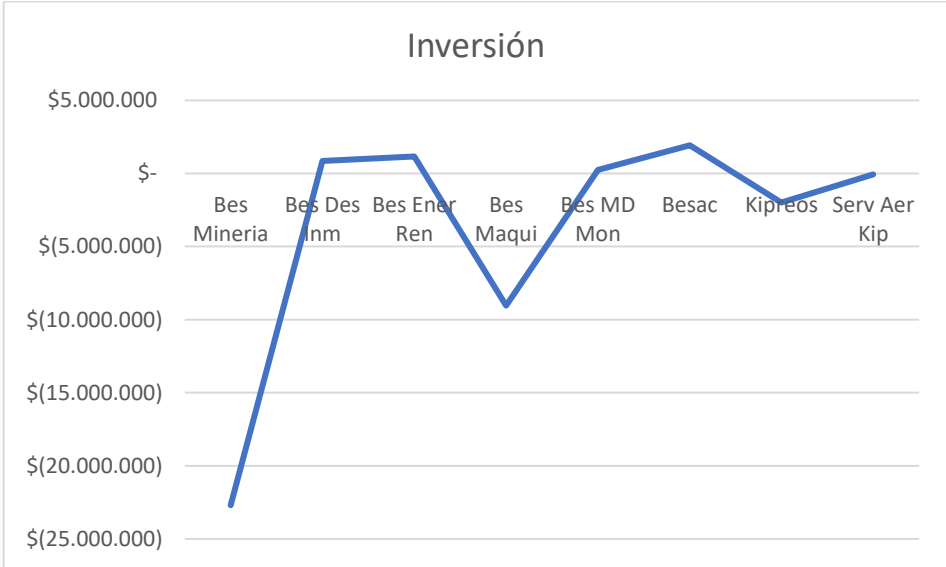
Análisis Estado de Flujos de Efectivo.

Figura 33.4 Flujo Operativo conglomerado BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia

Figura 33.5 Flujo de Inversión conglomerado BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia

Figura 33.6 Flujo de Financiamiento conglomerado BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia

El flujo de efectivo operativo muestra que la mayoría de las filiales han generado liquidez positiva, con excepción de “BESAC S.A.C.” y “BESALCO Minería S.A.”, que presentan saldos negativos, lo que sugiere dificultades en la generación de efectivo a partir de sus operaciones. Dentro de las filiales con mejor desempeño en este indicador, se destaca “BESALCO MD Montajes S.A.”, que alcanzó el mayor flujo operativo del conglomerado, con 53 mil millones de pesos, reflejando una alta eficiencia en la conversión de ingresos en efectivo. En segundo lugar, “BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.” registró un flujo positivo cercano a 23 mil millones de pesos, lo que indica una sólida generación de efectivo dentro del sector inmobiliario.

En cuanto al flujo de inversión, cuatro filiales presentan saldos negativos, siendo “BESALCO Minería S.A.” la filial con el mayor déficit, alcanzando -22,6 mil millones de pesos. Este resultado está principalmente vinculado a préstamos otorgados a entidades relacionadas, lo que sugiere que una parte importante de sus recursos está siendo destinada a financiar otras filiales dentro del conglomerado en lugar de inversiones directas en activos productivos. Por otro lado, las filiales con saldos positivos en el flujo de inversión muestran montos moderados, oscilando bajo los mil millones de pesos, lo que indica una menor actividad en términos de adquisición de activos o recuperación de inversiones.

El flujo de financiamiento muestra que seis filiales operan con saldos negativos, lo que implica una mayor salida de recursos en pagos de pasivos o reducción de deuda. En este aspecto, la filial con el mayor flujo negativo es “BESALCO Maquinarias S.A.”, con una salida neta de -46 mil millones de pesos, atribuida principalmente a pagos por arrendamientos financieros. Esta cifra resalta la importante carga financiera que representa este tipo de pasivos para la empresa, lo que podría afectar su capacidad de crecimiento si no se gestiona correctamente. En contraste, la filial con el mayor flujo positivo en financiamiento es “BESALCO Minería S.A.”, con una entrada neta de 10,4 mil millones de pesos, derivada de préstamos obtenidos de entidades relacionadas. Este comportamiento indica que esta filial ha recurrido a financiamiento interno para sostener sus operaciones, posiblemente para compensar su bajo flujo operativo.

Conclusiones individuales del conglomerado.

La filial “BESALCO MD Montajes S.A.” se destaca como la unidad más rentable dentro del conglomerado, presentando altos márgenes de rentabilidad, excelente liquidez y un nivel de apalancamiento financiero controlado. Su estrategia de financiamiento se basa en la dependencia exclusiva de deuda interna dentro del grupo, evitando la intervención de entidades bancarias. Esta política le otorga mayor estabilidad financiera y flexibilidad operativa, al no estar sujeta a las fluctuaciones del mercado de crédito externo. Este enfoque sugiere que el conglomerado prioriza la asignación de recursos hacia su filial más rentable, permitiendo un ciclo de crecimiento sostenido y un aprovechamiento óptimo del capital disponible. Su capacidad para generar flujo de efectivo operativo masivo respalda su modelo de alta rentabilidad y explica su excelente posición de liquidez.

La filial “BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A.” presenta una dinámica financiera contrastante. Por un lado, es la segunda mayor generadora de caja operativa dentro del conglomerado, con 23 mil millones de pesos, lo que refleja una sólida capacidad para transformar sus operaciones en liquidez. Sin embargo, sus indicadores de eficiencia operativa son preocupantes, con una baja rotación de existencias del 39% y una rotación de eficiencia de activos de solo 33%. Esto indica que, a pesar de su fuerte generación de efectivo, la empresa enfrenta dificultades en la administración

de inventarios y en la optimización del uso de sus activos. Si bien esta situación no afecta su liquidez inmediata, podría limitar su capacidad de crecimiento y rentabilidad en el largo plazo si no se implementan estrategias para mejorar su eficiencia operativa.

“BESALCO Maquinarias S.A.” adopta un enfoque financiero más conservador, con un ROS sólido superior al 14%, lo que demuestra una buena rentabilidad sobre sus ventas. Sin embargo, su flujo de financiamiento es el más negativo dentro del conglomerado, con una salida neta de -46 mil millones de pesos, atribuida principalmente a pagos por arrendamientos financieros. Esta estrategia sugiere que la empresa está aplicando una política deliberada de desapalancamiento, reduciendo agresivamente sus pasivos financieros. Al disminuir su nivel de endeudamiento, busca reducir costos financieros y aumentar su flexibilidad operativa en el futuro, lo que podría mejorar su estabilidad y capacidad de inversión a largo plazo.

Por otro lado, “BESALCO Energías Renovables S.A.” enfrenta serias dificultades financieras y operativas. Presenta rentabilidad negativa, con ROS y ROA por debajo de cero, lo que refleja pérdidas operativas constantes. Su razón corriente de 0.92 indica que no cuenta con suficiente liquidez para cubrir sus pasivos corrientes, lo que podría generar problemas en el cumplimiento de sus obligaciones financieras. Además, su rotación de activos es baja (45%), lo que sugiere ineficiencia en el uso de sus recursos para generar ingresos. Si bien el sector de energías renovables puede estar enfrentando desafíos estructurales y regulatorios, los indicadores financieros también sugieren deficiencias internas en la gestión operativa y estratégica.

Otra filial que resalta por su estructura financiera particular es “Kipreos Ingenieros S.A.”, la cual opera bajo un modelo altamente apalancado, caracterizado por una razón de endeudamiento del 85.7% y un índice de apalancamiento financiero de 6.01, lo que indica una fuerte dependencia de la deuda externa para financiar sus operaciones. Además, más del 90% de su deuda es a corto plazo, lo que incrementa significativamente el riesgo financiero al estar expuesta a fluctuaciones en tasas de interés y posibles problemas de refinanciamiento. Este modelo financiero agresivo requiere un monitoreo constante de la liquidez, así como una gestión eficiente de la deuda para evitar problemas de solvencia en el futuro. La empresa debería considerar revisar su estructura de financiamiento, extendiendo parte de su deuda a plazos más largos o buscando alternativas para reducir su dependencia del crédito.

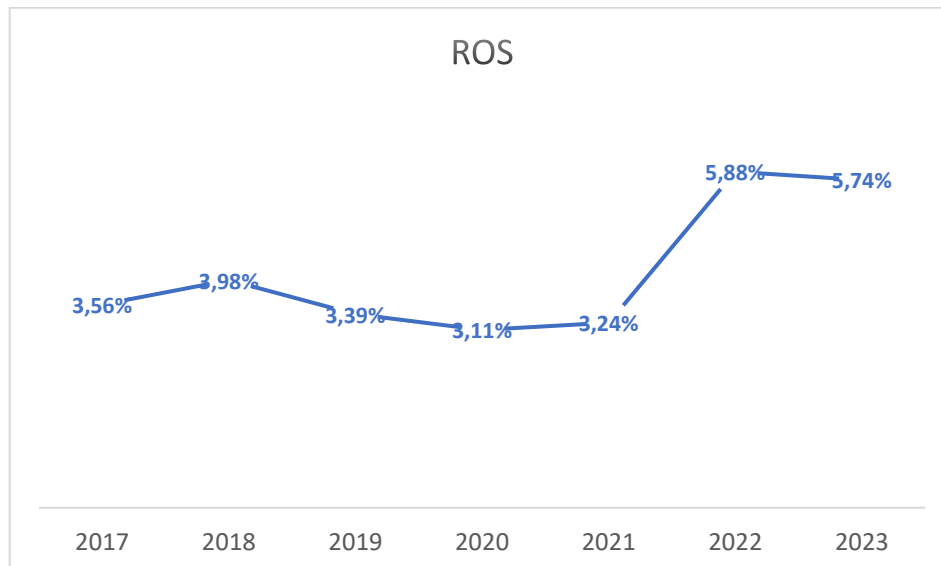
En el caso de la filial peruana “BESAC S.A.C.”, se observa un desempeño financiero mixto. Cuenta con un ROS sólido, superior al 14%, lo que indica buena rentabilidad operativa. Sin embargo, su rotación de inventario es alarmantemente baja (94%), lo que sugiere que su capacidad de convertir inventarios en ventas es lenta, afectando su flujo de caja y rentabilidad global. A pesar de esto, su financiamiento es excepcionalmente barato, con un costo de deuda de solo 0.25%, lo que le da una ventaja significativa en términos de costos financieros. Su operación en Perú parece beneficiarse de condiciones crediticias favorables, pero la empresa debería enfocarse en mejorar su gestión de inventarios para optimizar sus márgenes y eficiencia operativa.

4.3.10 Matriz BESALCO S.A.

Se llevará a cabo una evaluación económica de la empresa matriz, utilizando los informes financieros consolidados de todo el grupo. Estos informes incluyen los resultados tanto de las subsidiarias mencionadas anteriormente como de aquellas cuyas finanzas no se hacen públicas.

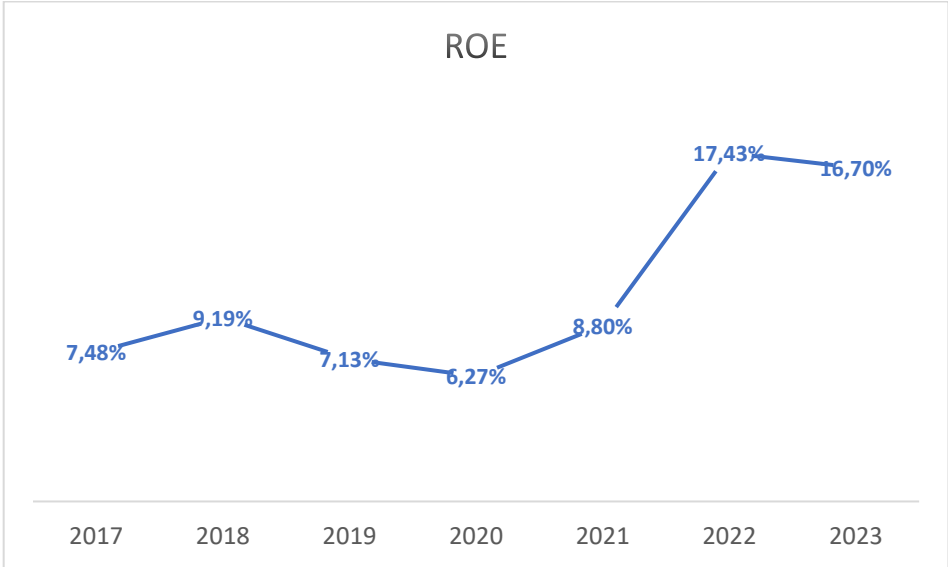
Según datos extraídos de los estados financieros de 2017 a 2023 se extrajeron los siguientes ratios:

Figura 33.7 ROS Matriz BESALCO S.A.



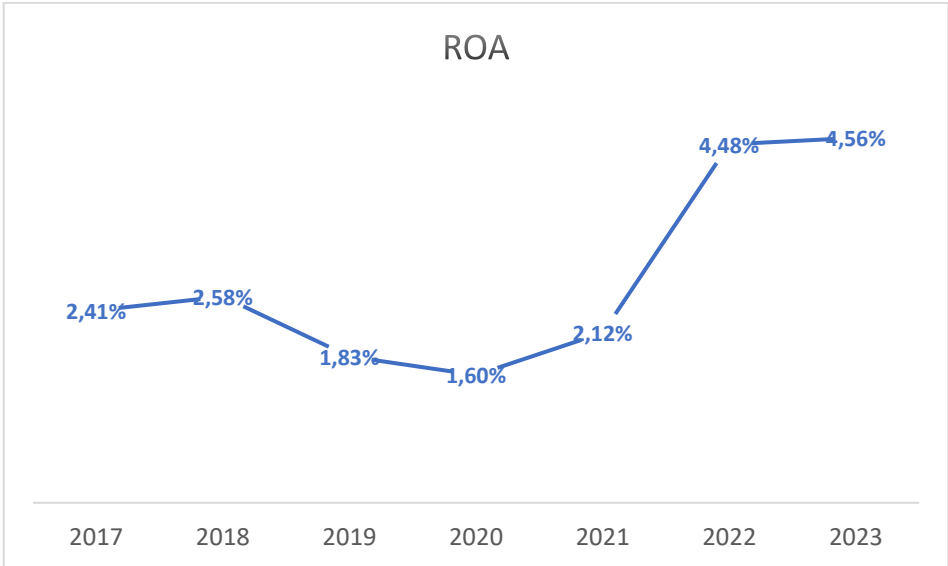
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 33.8 ROE Matriz BESALCO S.A.



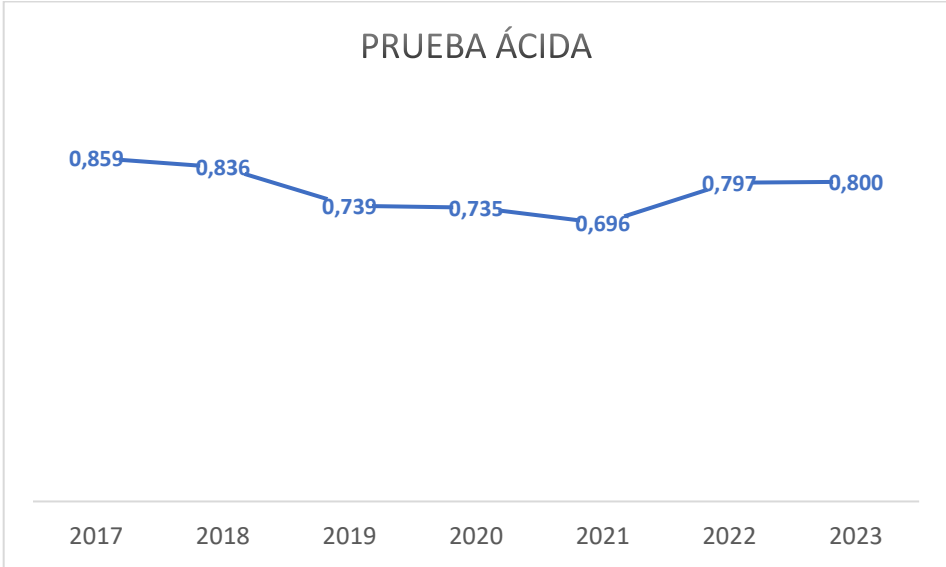
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 33.9 ROA Matriz BESALCO S.A.



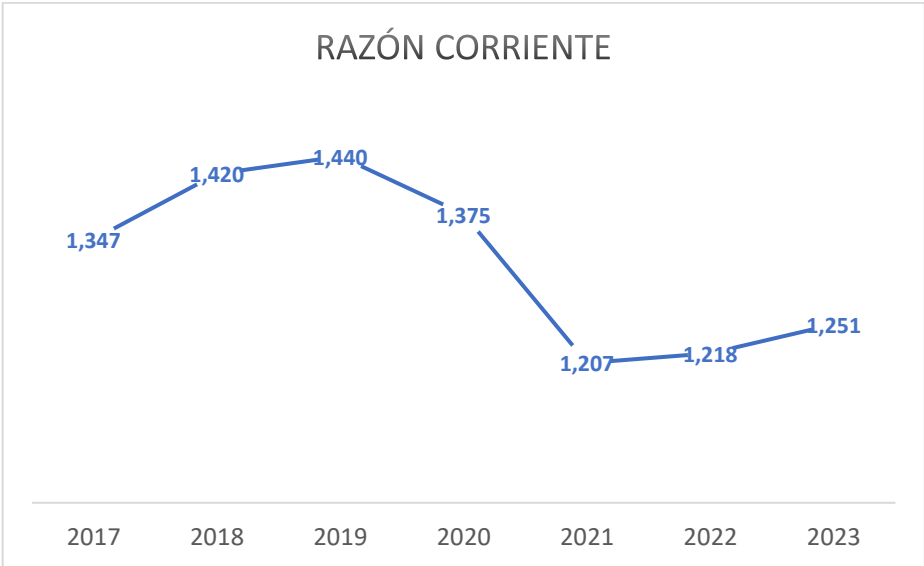
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.0 Prueba Ácida Matriz BESALCO S.A.



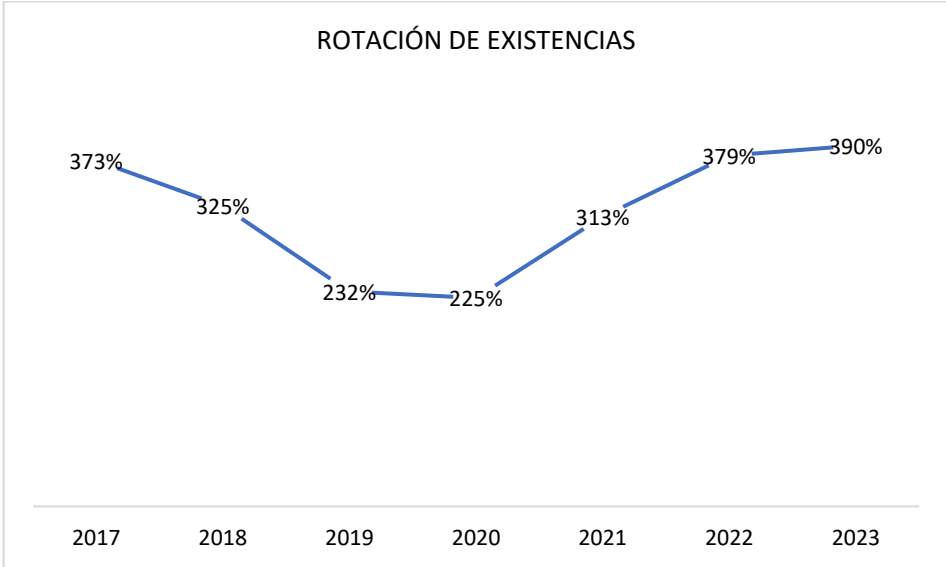
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.1 Razón Corriente Matriz BESALCO S.A.



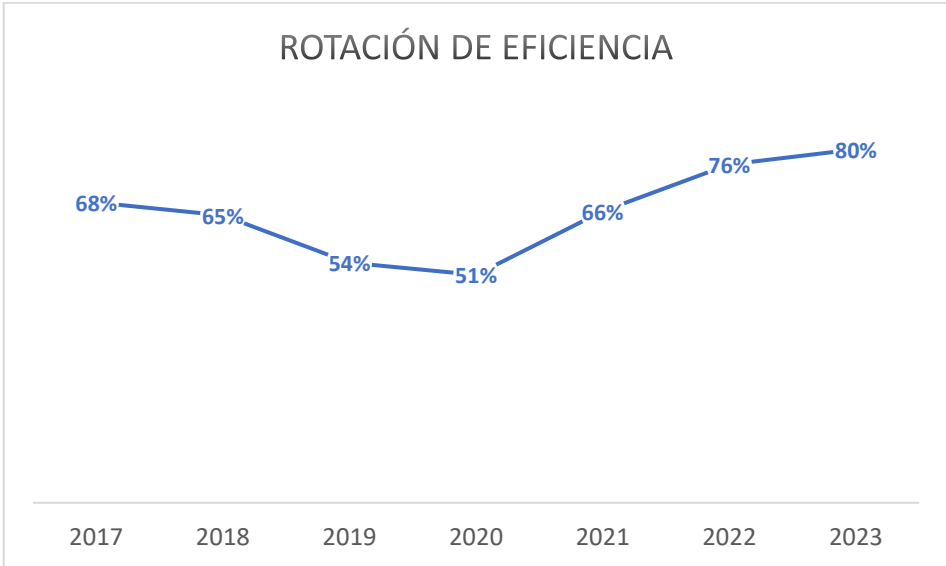
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.2 Rotación de Existencias Matriz BESALCO S.A.



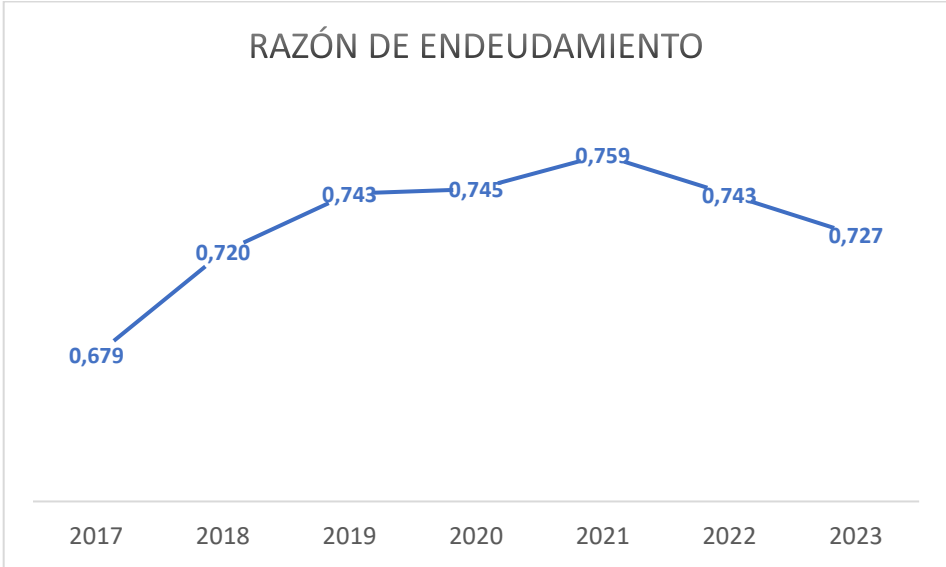
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.3 Rotación de Eficiencia Matriz BESALCO S.A.



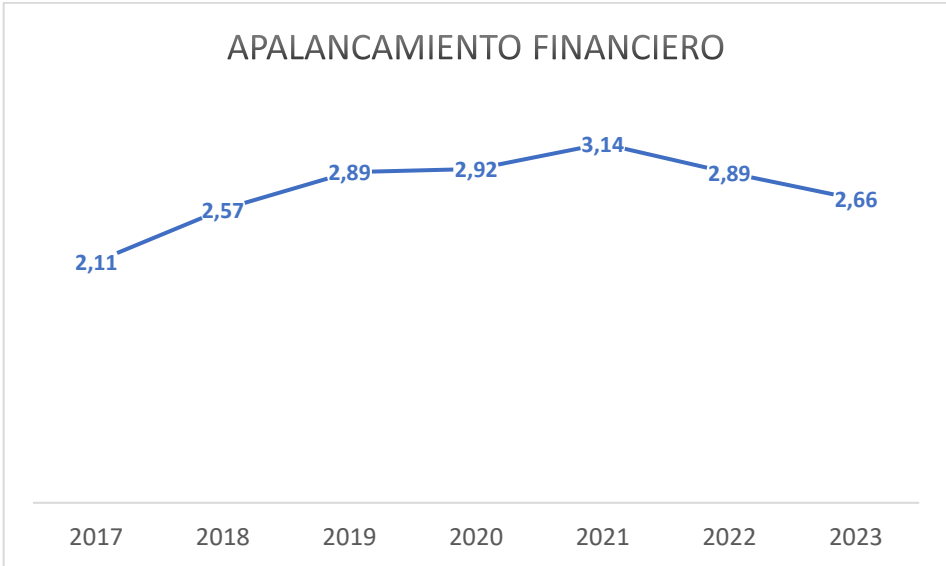
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.4 Razón de Endeudamiento Matriz BESALCO S.A.



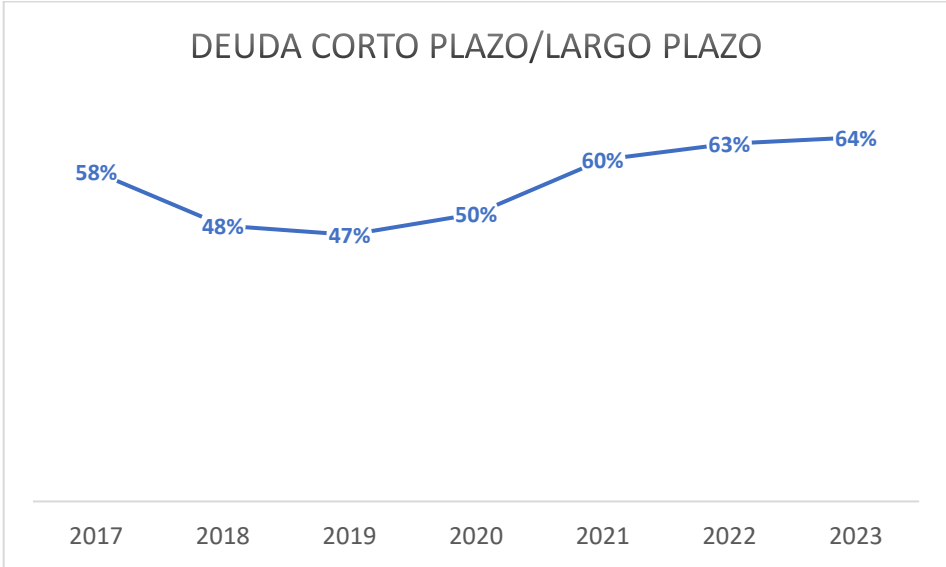
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.5 Apalancamiento Financiero Matriz BESALCO S.A.



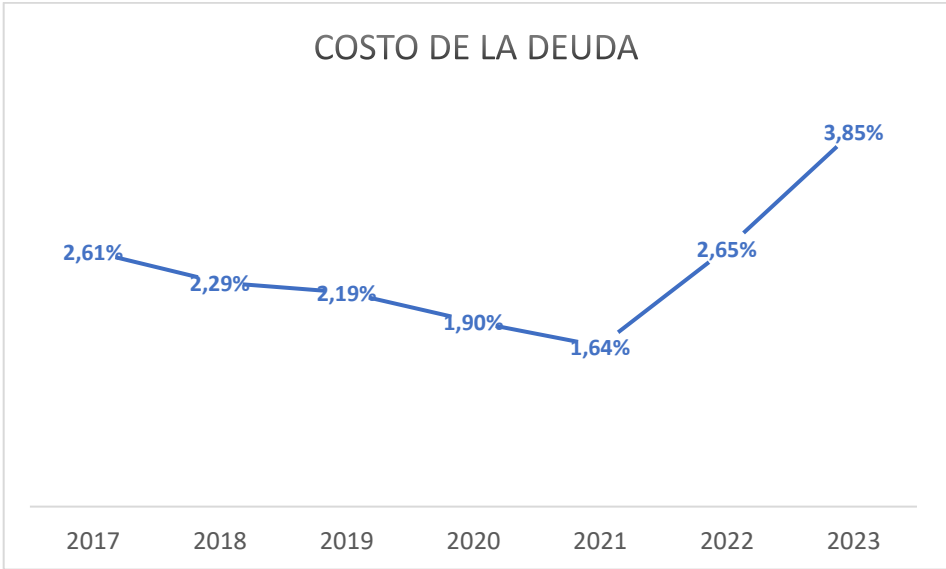
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.6 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Matriz BESALCO S.A.



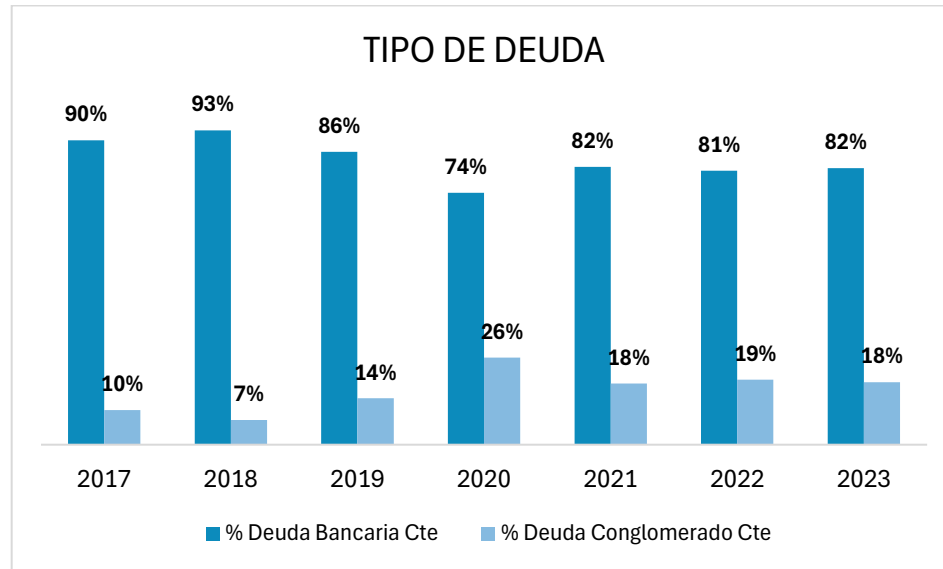
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.7 Costo de la Deuda Matriz BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 34.8 Tipo de Deuda Matriz BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Los ratios de rentabilidad han seguido una tendencia relativamente estable en los primeros años del período de estudio, con un crecimiento más significativo a partir de 2022 y 2023, impulsado principalmente por una mejora en la generación de ventas y una contención de costos operacionales.

El ROS se mantuvo dentro del rango del 3% entre 2017 y 2021, con valores relativamente constantes (3,56% en 2017 y 3,24% en 2021). Sin embargo, en 2022 y 2023 se produjo un salto en la rentabilidad, alcanzando 5,88% y 5,74% respectivamente. Este aumento se explica por una mayor generación de ingresos y una contención de costos, lo que permitió mejorar los márgenes de rentabilidad sobre ventas. Sin embargo, a pesar de esta

mejora, el ROS sigue indicando un margen de rentabilidad moderado, lo que sugiere que los costos siguen representando una proporción significativa de los ingresos, limitando la capacidad de expansión de la rentabilidad neta.

El ROE ha mostrado un comportamiento similar, manteniéndose entre 6,27% y 9,19% entre 2017 y 2021, lo que indica que los retornos sobre el capital invertido han sido estables durante la mayor parte del período. En 2022 y 2023 se registró un fuerte crecimiento, con índices de 17,43% y 16,7% respectivamente, lo que refleja un aumento tanto en la rentabilidad como en el nivel de patrimonio. Este crecimiento del ROE es atribuible al incremento en las utilidades, que pasaron de 19,66 mil millones de pesos en 2021 a 46,17 mil millones de pesos en 2022, una variación considerable que fortaleció el retorno sobre el capital.

El ROA también siguió la misma tendencia de estabilidad en los primeros años, con valores entre 1,6% y 2,6% entre 2017 y 2021, pero en 2022 y 2023 aumentó a 4,48% y 4,56% respectivamente. La causa principal de este incremento fue el aumento en las utilidades, ya que si bien los activos han crecido a lo largo del período de estudio, su ritmo de crecimiento ha sido relativamente constante, lo que implica que el alza en la rentabilidad ha sido impulsada más por la mejora en el desempeño financiero que por una expansión en la base de activos. Esto sugiere una mejora en la eficiencia en la generación de ingresos a partir de los activos disponibles.

La razón corriente se ha mantenido dentro de un rango relativamente estable, oscilando entre 1,2 y 1,44 durante todo el período de estudio. En 2023, el índice marcó 1,251, en línea con la tendencia a la baja observada desde 2021 (1,2) y 2022 (1,218). Si bien esta cifra aún indica una posición financiera manejable, la reducción gradual de la razón corriente sugiere un leve deterioro en la liquidez, lo que puede representar un riesgo si la empresa enfrenta periodos de menor generación de ingresos o dificultades en la conversión de activos en efectivo.

El análisis de la prueba ácida, que excluye los inventarios para evaluar la liquidez inmediata, agudiza este escenario, mostrando que sin los inventarios la empresa no podría solventar sus pasivos corrientes. El índice osciló entre 0,7 y 0,86 durante el período completo, con una ligera recuperación en 2023 (0,8) respecto a 2022 (0,797) y 2021 (0,696). La combinación de una leve caída en la razón corriente y una ligera recuperación en la prueba ácida sugiere que el conglomerado está ajustando su estructura de liquidez, posiblemente reduciendo su dependencia del inventario como fuente de financiamiento.

La rotación de existencias ha mostrado valores elevados, pero esto se debe a la diversificación de actividades dentro del conglomerado, donde muchas operaciones no requieren inventarios significativos, ya que están más orientadas a la prestación de servicios que a la venta de bienes físicos. Este aspecto debe ser considerado en el análisis, ya que la rotación de inventarios no necesariamente refleja una debilidad operativa, sino una particularidad del modelo de negocio.

Por otro lado, la rotación de eficiencia, que mide la relación entre las ventas y los activos, ha mostrado una mejora significativa en los últimos dos años. Entre 2017 y 2021, el índice osciló entre 51% y 68%, pero en 2022 y 2023 aumentó a 76% y 80% respectivamente. Este crecimiento está directamente relacionado con el aumento en las ventas, lo que indica que la empresa ha logrado mejorar la utilización de sus activos para generar ingresos, optimizando el uso de su infraestructura y recursos para incrementar su facturación.

La razón de endeudamiento ha mantenido una tendencia estable, con una pequeña alza entre 2017 (0,679) y 2018 (0,72), para luego mantenerse en un rango de 0,72 a 0,759 durante el resto del período de estudio. Esto indica que una parte significativa de los activos del conglomerado se financia a través de deuda, pero sin cambios abruptos en la estructura financiera, lo que sugiere una política de financiamiento conservadora y relativamente estable en el tiempo.

El apalancamiento financiero ha seguido un patrón similar a la razón de endeudamiento, con un incremento entre 2017 (2,11) y 2018 (2,57), seguido de otra alza en 2019 (2,89), para luego mantenerse en un rango entre 2,89 y 3,14 hasta 2023, cuando bajó a 2,66. Esta reducción se explica por un crecimiento del patrimonio, que ha aumentado en mayor proporción que el pasivo. Este fenómeno indica que la empresa ha fortalecido su estructura de capital propio, lo que contribuye a reducir la exposición a riesgos financieros excesivos.

En cuanto a la composición de la deuda, se observa un equilibrio entre deuda a corto y largo plazo, con un 64% de la deuda en el corto plazo en 2023. Desde 2021, esta proporción se ha mantenido en torno al 60%, lo que refleja una estrategia de financiamiento relativamente balanceada. Sin embargo, en años anteriores, la empresa había manejado más deuda a largo plazo que a corto, como en 2019, cuando solo el 47% de la deuda era de corto plazo.

El costo de la deuda ha seguido un comportamiento descendente hasta 2021, pasando de 2,61% en 2017 a 1,64% en 2021. Sin embargo, en 2022 aumentó a 2,65% y en 2023 llegó a 3,85%, lo que refleja un encarecimiento en el financiamiento, posiblemente debido a cambios en las condiciones del mercado o al mayor nivel de riesgo percibido por los acreedores.

Finalmente, la distribución de la deuda entre bancos y entidades del conglomerado ha cambiado significativamente, con una reducción en la participación de los bancos, que en 2018 representaban el 93% del financiamiento, mientras que en 2023 esta cifra bajó al 82%, reflejando una mayor capacidad del grupo para manejar financiamiento interno.

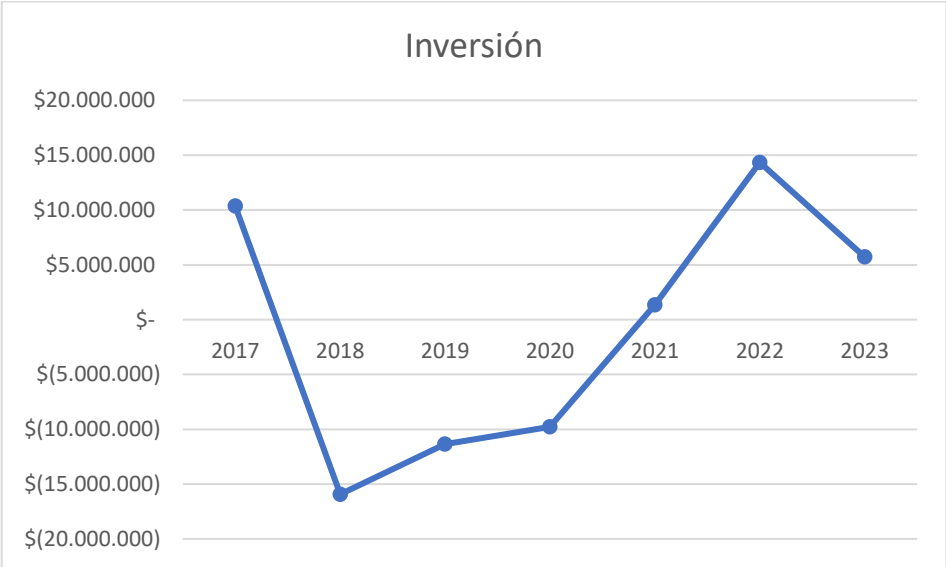
Análisis Estado de Flujos de Efectivo.

Figura 34.9 Flujo Operativo Matriz BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 35.0 Flujo de Inversión Matriz BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

Figura 35.1 Flujo de Financiamiento Matriz BESALCO S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros BESALCO S.A.

El flujo operativo ha sido mayoritariamente positivo durante el período de estudio, con seis de los siete años analizados mostrando saldos favorables. El año 2022 marcó el máximo, alcanzando un resultado de 86,9 mil millones de pesos, explicado por una alta captación de cobros operativos y costos contenidos en relación con los ingresos generados. Para 2023, la situación se mantuvo estable, sin cambios bruscos que indiquen un deterioro en la capacidad de generación de efectivo de la operación.

Si bien el desempeño operativo en los últimos años ha sido positivo, es importante destacar el contraste con 2018, cuando el flujo registró un saldo negativo de -62 mil millones de pesos, provocado por un aumento significativo en los costos operativos, mientras que los ingresos por cobros se mantuvieron relativamente estancados respecto a 2017. La recuperación comenzó en 2019, cuando el saldo pasó a ser positivo con 16,49 mil millones de pesos, lo que representó un incremento del 427% respecto al año anterior. Este cambio evidencia una mejora en la gestión operativa de la empresa, lo que permitió un crecimiento sostenido hasta alcanzar su mejor desempeño en 2022.

El flujo de inversión ha sido predominantemente positivo en cuatro de los siete años analizados, lo que indica que la entidad ha tenido una estrategia de desinversión en algunos períodos. Las fuentes principales de efectivo dentro de este flujo han sido la venta de propiedades, plantas y equipos, así como los cobros a entidades relacionadas.

Un punto relevante en el análisis de este flujo es el comportamiento de 2020, cuando el saldo marcó -9,79 mil millones de pesos. Sin embargo, en 2021 la situación cambió drásticamente, logrando un saldo positivo de 1,35 mil millones de pesos, gracias a un incremento en las desinversiones y cobros provenientes de entidades relacionadas. Desde entonces, la tendencia ha sido positiva, manteniéndose estable hasta 2023, con un saldo de 5,72 mil millones de pesos.

El flujo de financiamiento, en cambio, ha mostrado una tendencia negativa en la mayoría del período, con cinco de los siete años registrando saldos negativos, lo que sugiere una política de reducción de deuda más que de apalancamiento financiero en los últimos años. El comportamiento de 2018 fue una excepción, ya que ese año la entidad marcó un saldo positivo de 80,8 mil millones de pesos, impulsado por una alta obtención de préstamos bancarios, que superaron con creces los montos pagados en amortización de deuda. Este flujo positivo en 2018 permitió a la empresa contar con una inyección importante de liquidez para financiar su expansión o cubrir compromisos previos.

En 2019, la compañía mantuvo una tendencia similar, con saldo positivo, pero la situación cambió en 2020, cuando el flujo de financiamiento cayó a -24,47 mil millones de pesos. Esta variación se debió a un mayor pago de préstamos bancarios en comparación con los nuevos créditos obtenidos, lo que marcó un cambio de estrategia hacia la reducción de deuda en vez de seguir apalancándose.

Desde 2020 en adelante, el flujo de financiamiento se ha mantenido negativo, indicando que la empresa ha continuado con su política de pago de deuda sin recurrir a grandes volúmenes de financiamiento externo. En 2023, el saldo de financiamiento fue de -95,5 mil millones de pesos, reflejando la continuidad de esta estrategia de desapalancamiento, pero con un matiz

adicional: el aumento sostenido de pagos por pasivos de arrendamientos financieros.

El hecho de que los pagos por arrendamientos financieros hayan ido en aumento desde 2020 implica que la compañía ha adquirido compromisos financieros a través de contratos de leasing u otras obligaciones a largo plazo, lo que puede tener impactos en la estructura de costos en el futuro. Este comportamiento sugiere que, aunque se está reduciendo la deuda bancaria, la empresa sigue dependiendo de otras formas de financiamiento, lo que podría ser indicativo de una estrategia para optimizar la carga financiera, evitando el pago de intereses elevados en créditos tradicionales.

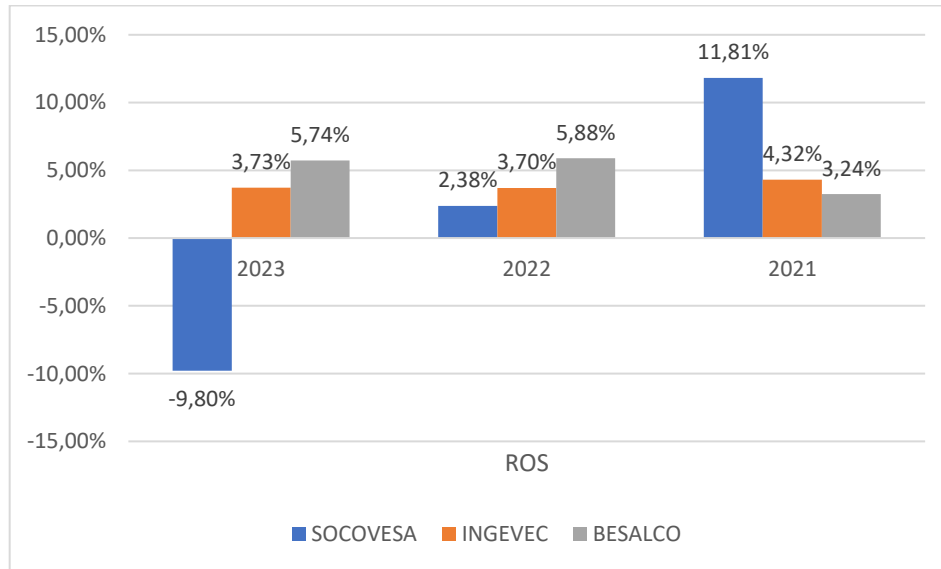
En general, la evolución de estos tres flujos muestra un cambio en la estrategia financiera de la empresa, pasando de una fase de endeudamiento en 2018 y 2019 a una fase de reducción de pasivos desde 2020 en adelante. El fuerte desempeño del flujo operativo en los últimos años ha permitido compensar la menor obtención de financiamiento externo, pero el aumento en costos financieros y arrendamientos sigue representando un punto de atención para la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo.

4.4 Comparación conglomerados.

Tras un examen de los conglomerados, a través de sus empresas matrices, como de cada una de sus filiales individualmente, el siguiente paso consiste en comparar las distintas compañías entre sí. El objetivo es desentrañar el desempeño respecto a la competencia, identificar tendencias comunes o explicar las disparidades más significativas observadas.

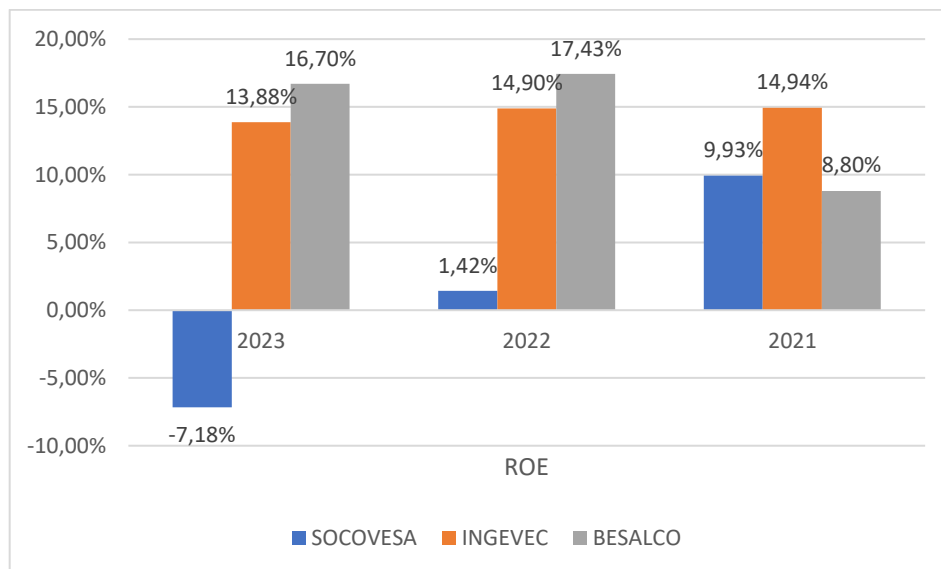
A continuación, se mostrarán gráficos comparativos de ratios financieros vistos, de los conglomerados con los índices de los últimos tres años estudiados (2023, 2022 y 2021). Además se añadirán dos gráficos con relación al estado de resultado de cada uno, el volumen de ventas, y el resultado de cada periodo.

Figura 35.2 ROS Comparación Conglomerados



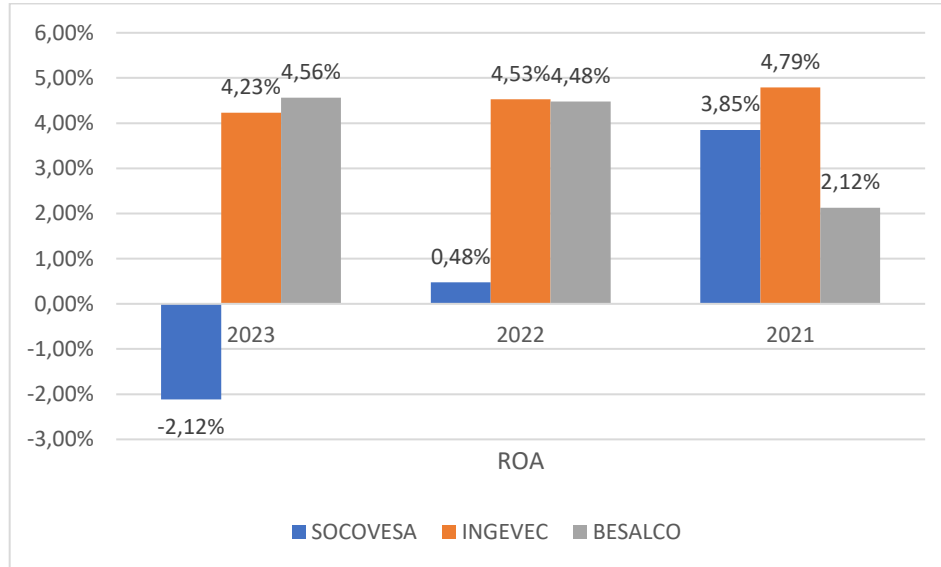
Nota. Elaboración propia

Figura 35.3 ROE Comparación Conglomerados



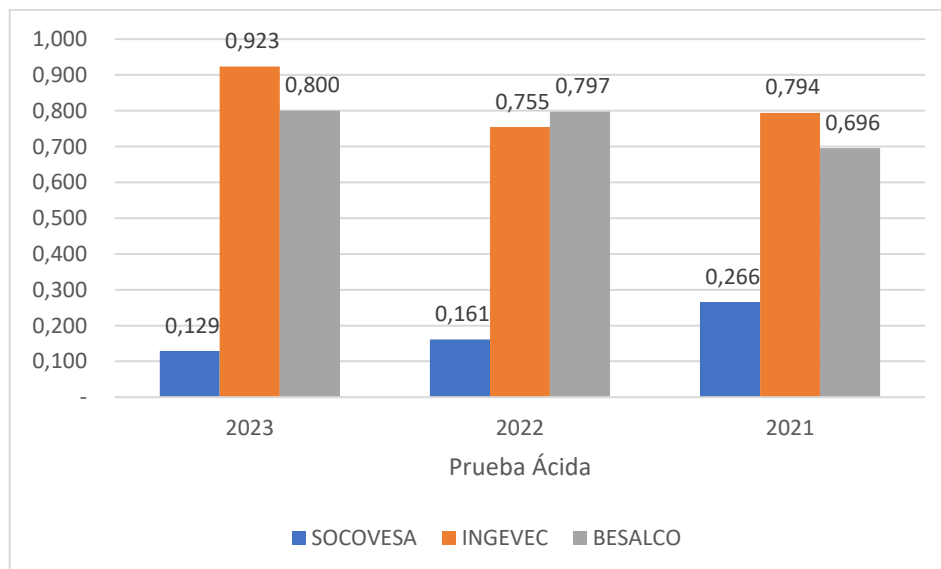
Nota. Elaboración propio

Figura 35.4 ROA Comparación Conglomerados



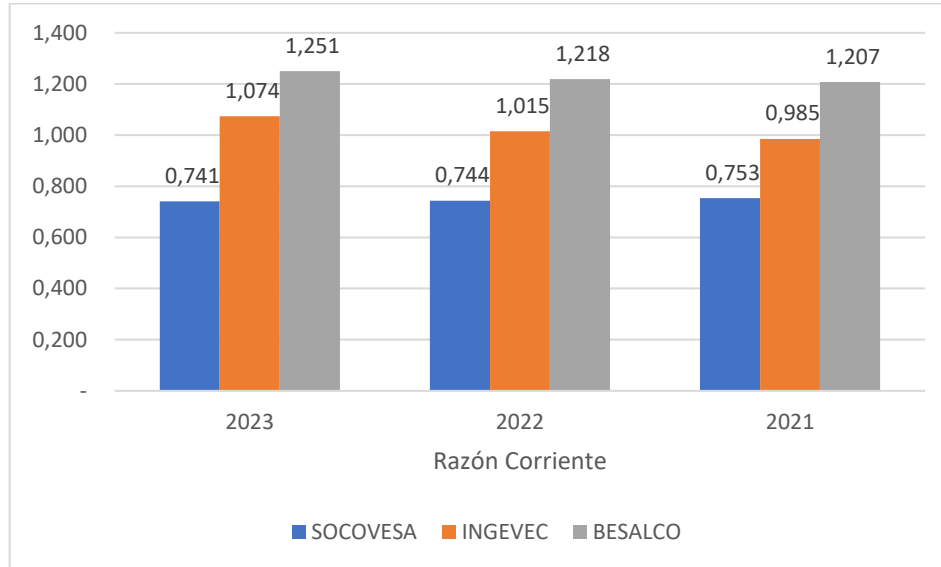
Nota. Elaboración propia

Figura 35.5 Prueba Ácida Comparación Conglomerados



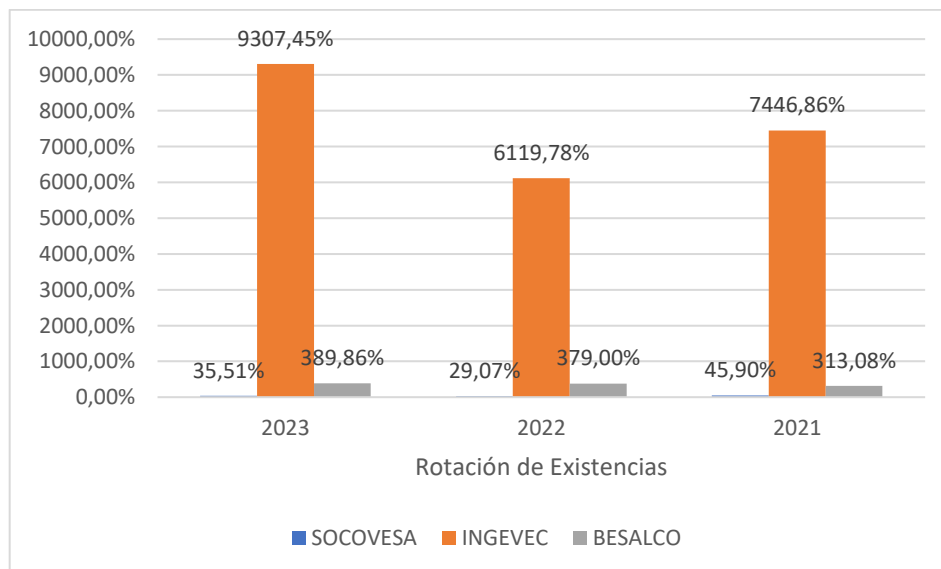
Nota. Elaboración propia

Figura 35.6 Razón Corriente Comparación Conglomerados



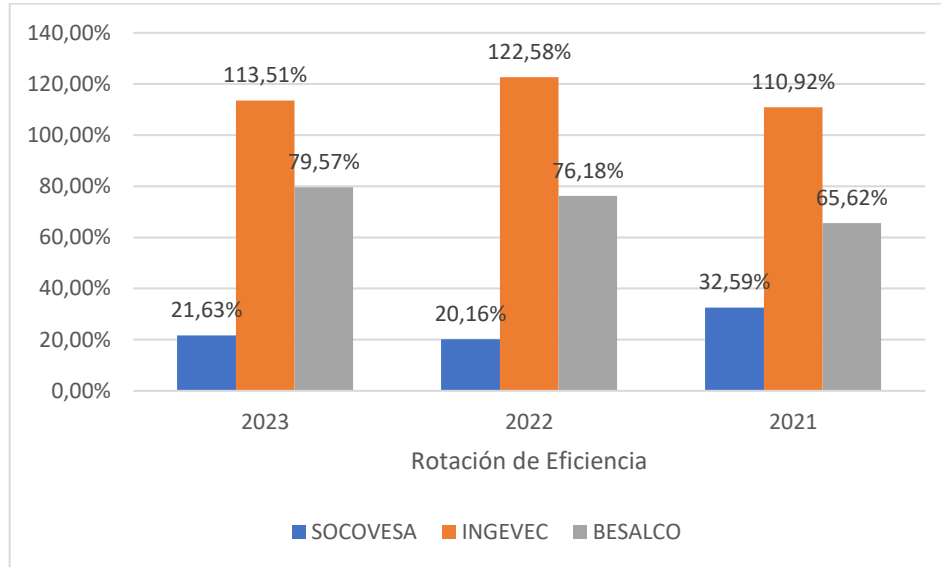
Nota. Elaboración propia

Figura 35.7 Rotación de Existencias Comparación Conglomerados



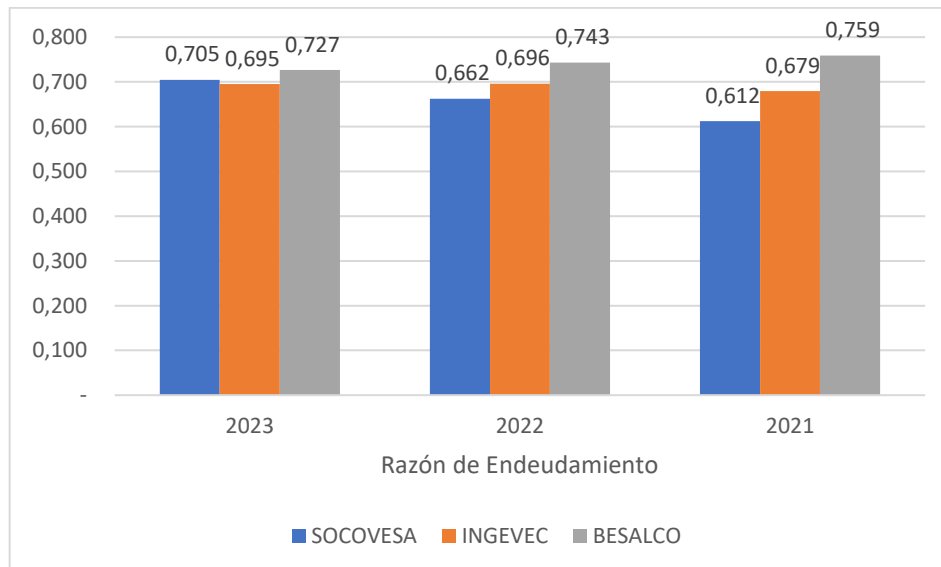
Nota. Elaboración propia

Figura 35.8 Rotación de Eficiencia Comparación Conglomerados



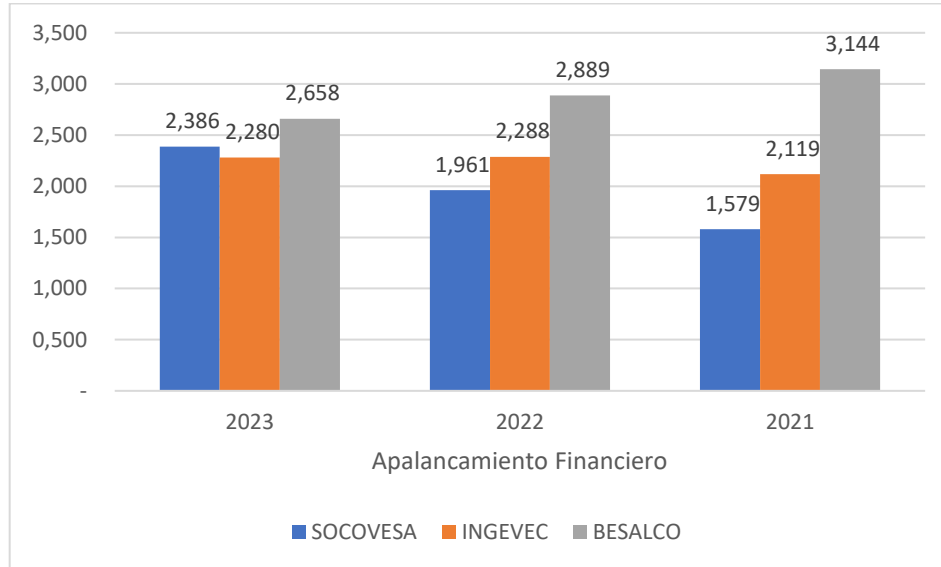
Nota. Elaboración propia

Figura 35.9 Razón de Endeudamiento Comparación Conglomerados



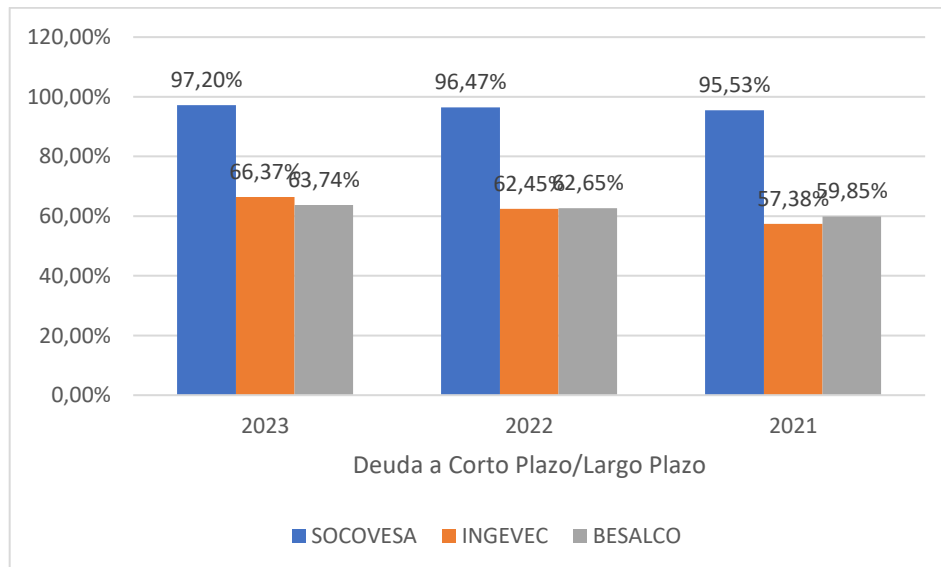
Nota. Elaboración propia

Figura 36.0 Apalancamiento Financiero Comparación Conglomerados



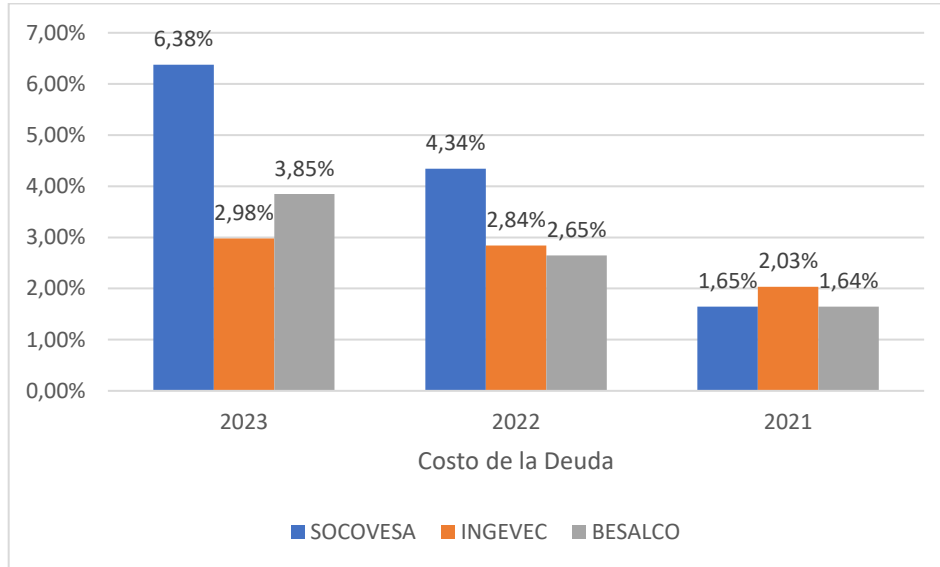
Nota. Elaboración propia

Figura 36.1 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Comparación Conglomerados



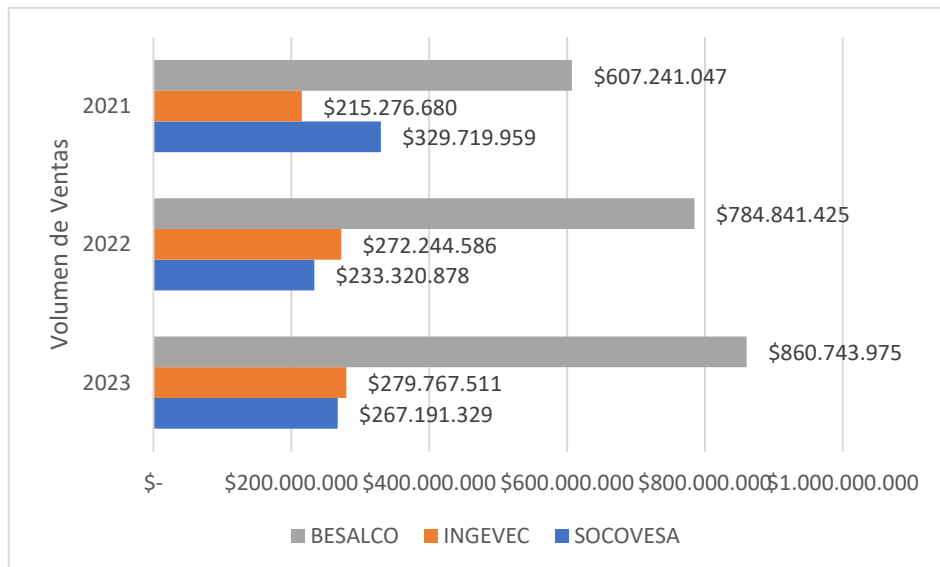
Nota. Elaboración propia

Figura 36.2 Costo de la Deuda Comparación Conglomerados



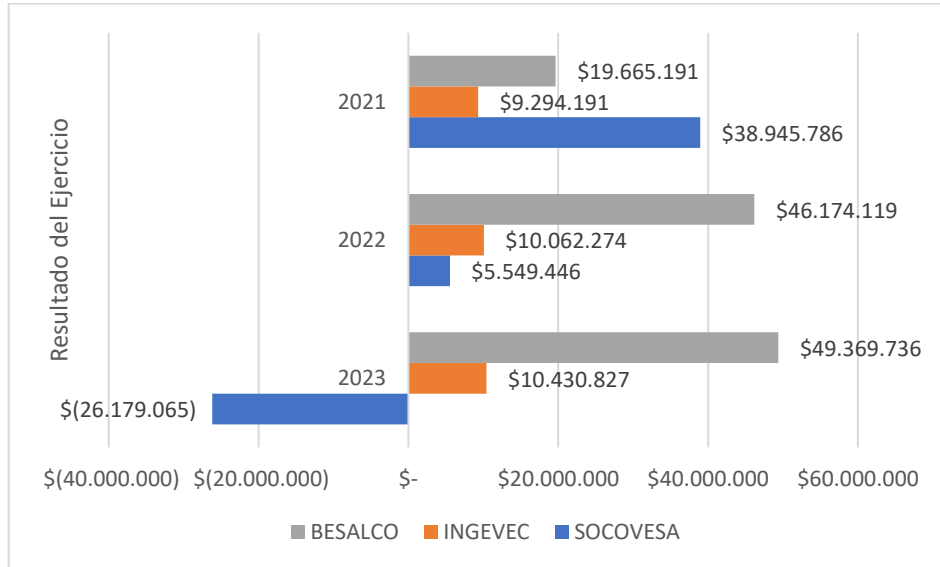
Nota. Elaboración propia

Figura 36.3 Volumen de Ventas Comparación Conglomerados



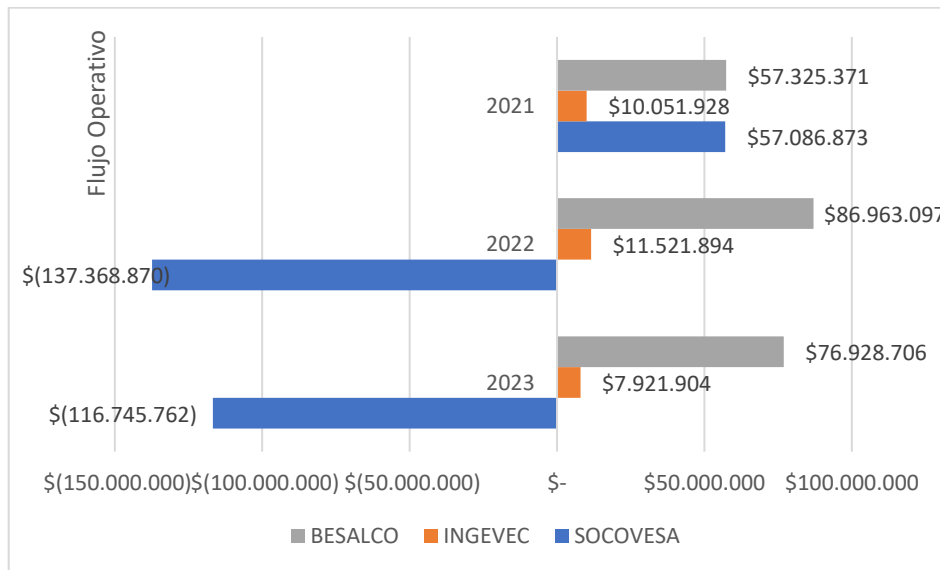
Nota. Elaboración propia

Figura 36.4 Resultado del Ejercicio Comparación Conglomerados



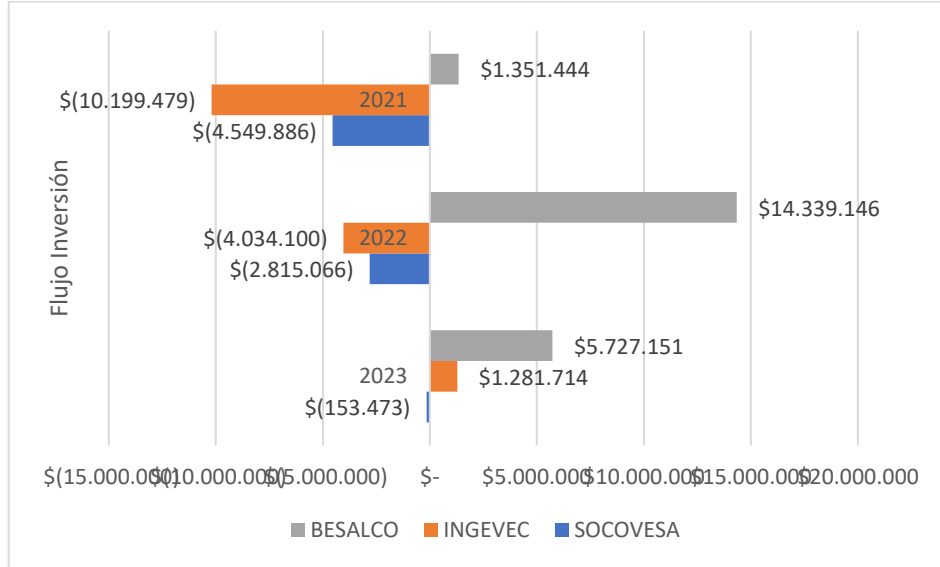
Nota. Elaboración propia

Figura 36.5 Flujo Operativo Comparación Conglomerados



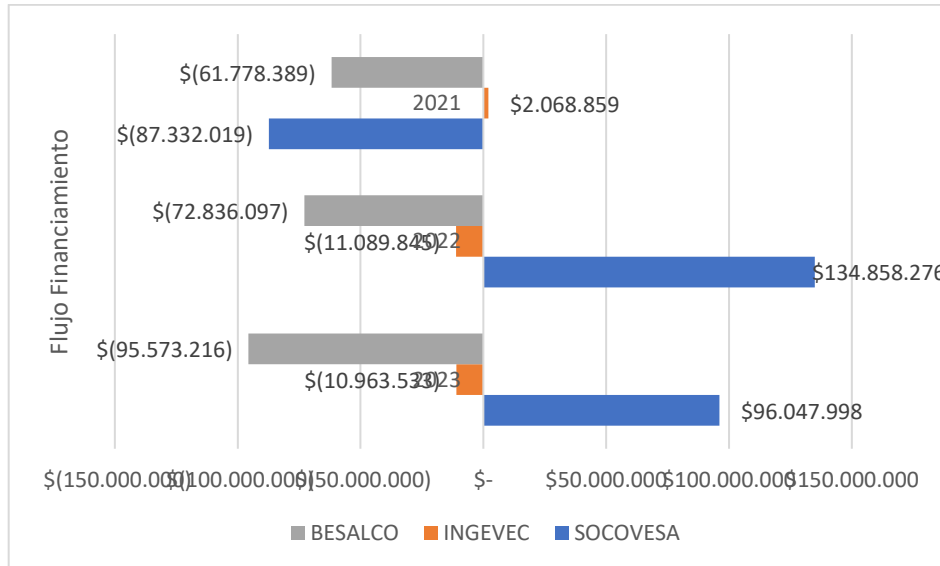
Nota. Elaboración propia

Figura 36.6 Flujo de Inversión Comparación Conglomerados



Nota. Elaboración propia

Figura 36.7 Flujo de Financiamiento Comparación Conglomerados



Nota. Elaboración propia

Es posible observar que el ROS presenta estabilidad para INGEVEC y BESALCO. Aunque BESALCO ha experimentado un crecimiento con un índice de 3,24% en 2021 que alcanzó 5,74% en 2023, INGEVEC ha mostrado una ligera disminución, pasando de un índice de 4,32% en 2021 a 3,73% en 2023. Por su parte, SOCOVESA ha demostrado el peor rendimiento, registrando un impresionante 11,81% en 2021 que no logró mantener ni orientar adecuadamente, ya que en 2022 descendió a 2,38% y continuó cayendo hasta -9,8% en 2023.

El ROE sigue una trayectoria similar al ROS. INGEVEC sobresale por su constancia, ofreciendo un índice de 14,94% en 2021 y 13,88% en 2023. BESALCO ha realizado un avance significativo, puesto que en 2021 mantenía un índice de 8,8%, incluso inferior a SOCOVESA que durante ese período presentaba un índice de 9,93%, pero la transformación de BESALCO provocó que dicho índice aumentara en 2022 a 17,43% y finalizara 2023 con 16,7%. Mientras tanto, SOCOVESA generó cambios que se manifestaron en una reducción del ratio, con un índice en 2022 de 1,42% y en 2023 de 7,18%.

El ROA también muestra una tendencia semejante a los demás ratios de rentabilidad. INGEVEC permanece sólida en el mantenimiento del ratio, puesto que en 2021 tenía un índice de 4,79% y para 2023 cambió a 4,23%. BESALCO también experimentó un salto desde 2021, cuando mantenía un índice de 2,12%, duplicándose en 2022 hasta 4,48%, y manteniéndose en 2023 con 4,56%. SOCOVESA demuestra que sus resultados y estrategias para conservar un excelente año 2021 no funcionaron, ya que en 2021 su ROA era de 3,85%, superior a BESALCO, pero para 2022 bajó a 0,48%, y en 2023 a -2,12%.

INGEVEC exhibe una notable estabilidad en todos los indicadores de rentabilidad, lo que sugiere una administración consistente y un modelo de negocio resiliente. La leve disminución en sus ratios podría indicar presiones en los márgenes sin comprometer significativamente su rentabilidad global.

BESALCO, por su lado, presenta la mejor evolución, con un crecimiento sostenido en todos los indicadores. El avance en su ROE y la duplicación del ROA sugieren una mejora sustancial en la eficiencia operativa y la estructura de capital. SOCOVESA muestra un deterioro importante, con una caída dramática desde un rendimiento sobresaliente en 2021 hasta resultados negativos en 2023.

El contraste entre el excelente desempeño de SOCOVESA en 2021 y su posterior caída sugiere una posible sobreexposición al ciclo inmobiliario postpandemia, mientras que INGEVEC y BESALCO parecen haber diversificado mejor sus operaciones.

La razón corriente revela que INGEVEC y BESALCO son las empresas que podrían enfrentar sus deudas a corto plazo. BESALCO tiene un índice más amplio que INGEVEC y ha logrado estabilizar este indicador durante los últimos tres años (2021 con un índice de 1,207 y en 2023 con un índice de 1,251), mientras que INGEVEC ha ido incrementando, ya que en 2021 mantenía un índice de 0,985 y para 2023 alcanzó un índice de 1,074, bastante ajustado al 1 esperado. SOCOVESA ha mantenido un índice estable pero bajo, con 0,753 en 2021 y en 2023 con un índice de 0,741, evidenciando que no puede cumplir con sus obligaciones con todo el activo corriente.

La prueba ácida reduce todos los índices de la razón corriente, revelando que ninguna de las empresas podría cumplir sus obligaciones a corto plazo sin sus inventarios. Destaca la empresa INGEVEC, ya que ha aumentado su índice desde 2021, cuando mantenía un índice de 0,794, y para 2023 llegó a un índice de 0,923. BESALCO ha ido en aumento, con un índice en 2021 de 0,696 y llegando a 2023 a 0,8. SOCOVESA siempre se ha mostrado limitada, con un índice de 0,266 en 2021, 0,161 en 2022 y en 2023 con un índice de 0,129.

INGEVEC muestra una mejora constante en su posición de liquidez, pasando de un ratio corriente por debajo del umbral crítico a una posición ligeramente segura. Lo más destacable es la proximidad entre su razón corriente y prueba ácida (1,074 y 0,923 respectivamente), lo que indica una baja dependencia de inventarios, una gestión eficiente del capital de trabajo, y una menor exposición a riesgos de liquidez ante una contracción del mercado inmobiliario.

BESALCO presenta los mejores indicadores de liquidez corriente del grupo, manteniendo una estabilidad que refleja una gestión financiera conservadora. Sin embargo, la diferencia entre su razón corriente y prueba ácida sugiere mayor dependencia de inventarios que INGEVEC, aunque en niveles manejables, y cierto nivel de exposición a fluctuaciones del mercado inmobiliario, pero con margen de seguridad.

En cambio, SOCOVESA muestra una situación crítica de liquidez que ha permanecido estructuralmente débil. La enorme diferencia entre su razón corriente y prueba ácida revela una dependencia extrema de inventarios inmobiliarios, un modelo de negocio altamente concentrado en desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios, y un riesgo significativo de tensiones de liquidez dependiendo de las ventas.

En la rotación de existencias se destacan los índices exagerados de INGEVEC, que mantiene un nivel de inventario bajo en relación con sus costos de ventas, por lo que el porcentaje resultante de esa relación es exagerado, debido a su diversidad operativa, vinculada más a la prestación de servicios que a la venta inmobiliaria.

BESALCO mantiene índices superiores al 300% y por debajo de 400%, construido por mantener un saldo de inventario importante, pero su diversificación de actividades promueve un costo de ventas más alto.

Con SOCOVESA se comprueba que la venta de inmuebles es su principal negocio, ya que sus índices son bajos, dando un índice en 2021 de 45,9% y para 2023 con una caída al 35,51%.

La rotación de eficiencia revela que INGEVEC muestra los mejores índices, manteniendo valores superiores al 110% en los tres períodos analizados. BESALCO ha ido en aumento, con un índice en 2021 de 65,6% y para 2023 con un índice de 79,57%. SOCOVESA mantiene índices bajos, con un valor en 2021 de 32,59% y para 2023 un índice de 21,63%.

Al mostrar INGEVEC índices "exagerados" de rotación de inventario, confirman su modelo de negocio orientado principalmente a servicios de construcción y no al desarrollo inmobiliario, por lo que esta configuración le otorga flexibilidad operativa y menor exposición a riesgos de sobrevaluación de activos inmobiliarios. Esta estructura operativa explica perfectamente la proximidad entre su razón corriente y prueba ácida que se observa anteriormente.

BESALCO con sus índices moderadamente altos revelan un equilibrio entre operaciones de construcción y desarrollo inmobiliario, además, sugiere una política deliberada de gestión de inventarios que mantiene suficiente stock para sus operaciones inmobiliarias, sin llegar a acumulaciones excesivas. Esta posición intermedia parece estar dando resultados positivos, como lo evidencia la mejora en sus indicadores de rentabilidad.

En cambio, SOCOVESA, con los índices extremadamente bajos, confirma su dependencia casi exclusiva del negocio inmobiliario. La caída continua en la rotación sugiere un problema creciente de acumulación de inventario que no logra convertirse en ventas. Este deterioro en la rotación anticipa los problemas de rentabilidad que efectivamente se materializaron en 2023. La baja rotación combinada con su extrema dependencia de inventarios (vista en la prueba ácida) representa un riesgo estructural significativo.

La razón de endeudamiento muestra una tendencia en las empresas. Para 2021, SOCOVESA cumplía con el mínimo de las tres compañías, con un índice de 0,612, creciendo para 2023 a 0,705. INGEVEC ha mantenido cercanos sus índices, con 0,679 en 2021 y para 2023 un 0,695. BESALCO ha disminuido en pequeña cuantía, desde 2021 con un índice de 0,759, para que en 2023 el índice llegara a 0,727. En 2023, las empresas se aproximaron bastante al 0,7.

El apalancamiento financiero muestra una tendencia a equiparar los índices entre las tres compañías. Para 2021, BESALCO representaba el mayor índice, con 3,144, INGEVEC en la medianía con un índice de 2,119, y SOCOVESA con el mínimo de 1,579. Para 2023, BESALCO ha reducido su índice, situándolo en 2,658, mientras que INGEVEC ha intentado mantenerlo con un índice de 2,28, y SOCOVESA ha ido en aumento, con un índice de 2,386.

Para SOCOVESA, el incremento debido a endeudamiento de 0,612 a 0,705, indica una creciente dependencia de financiamiento externo, este aumento, combinado con su deterioro en rentabilidad, sugiere un endeudamiento cada vez más destinado a sostener operaciones no rentables. La tendencia alcista podría reflejar dificultades para financiar inventarios de baja rotación con recursos propios. El incremento sustancial del apalancamiento financiero agudiza el análisis de la razón de endeudamiento, ya que la tendencia al alza, combinada con la caída en rentabilidad, eleva significativamente su riesgo financiero. Este aumento podría crear potencialmente un círculo vicioso.

INGEVEC mantiene una estabilidad relativa, que refleja coherencia con su modelo de negocio equilibrado. Con dicho nivel de endeudamiento moderado, le permite mantener flexibilidad financiera mientras aprovecha cierto apalancamiento.

BESALCO realizó una reducción del ratio de razón de endeudamiento, lo que sugiere una estrategia deliberada de fortalecimiento patrimonial. Esta disminución, combinada con la mejora en rentabilidad, indica que está capitalizando ganancias y reduciendo su dependencia de deuda. La disminución en apalancamiento, combinada con la mejora en márgenes y rotación, sugiere una estrategia de crecimiento más sostenible y menos dependiente de deuda. En conjunto, se refleja una gestión financiera cada vez más conservadora pese a su crecimiento.

El plazo de la deuda tiende a ser corto pero en porcentajes diferentes entre las compañías. En INGEVEC se aprecia una tendencia al alza, dado que en 2021 el índice marcó un 57,38% de deuda a corto plazo, para 2023 dicho índice llegó a un 66,37%. Para BESALCO es una situación similar pero no del mismo ritmo, ya que en 2021 el índice marcaba un 59,85% de deuda a corto plazo, para 2023 había llegado a un 63,74%. SOCOVESA es estable en mantener un índice alto, ya que para 2021 el índice marcó un 95,53% de deuda a corto plazo, y en 2023 el índice llegó a 97,2%.

Los costos de la deuda han ido en constante crecimiento en las tres compañías, pero difiere la magnitud de las alzas. INGEVEC muestra el menor crecimiento, situando el índice del costo de la deuda en 2021 en un 2,03%, para que en 2023 llegara a un 2,98%. BESALCO ha tenido un mayor crecimiento que INGEVEC, con un índice en 2021 del 1,64% (el menor de todas las compañías), para situarlo en 2023 en un 3,85%. SOCOVESA ha pasado el cambio más drástico, manteniendo en 2021 un 1,65% de costo de deuda, y aumentando el índice en 2023 a un 6,38%.

SOCOVESA mantiene una extrema concentración en la deuda a corto plazo, lo que representa un nivel de riesgo de refinanciamiento extraordinariamente alto. Esta estructura temporal agresiva, combinada con su baja rotación de inventarios y liquidez comprometida, crea una "tormenta perfecta" de vulnerabilidad financiera. Una de las consecuencias de la vulnerabilidad financiera, es estar sujeto a cambio de tasas de interés más

altas y es lo que ha ocurrido, con casi una cuadruplicación del costo financiero. Este costo alude a una percepción de riesgo crediticio significativamente mayor por parte de acreedores, un posible deterioro en calificaciones crediticias, y una estructura de financiamiento ineficiente y potencialmente insostenible.

INGEVEC realiza un cambio estructural hacia mayor dependencia del corto plazo, aunque mucho menos riesgoso que SOCOVESA, coincide con un ligero deterioro en márgenes, lo que puede preocupar en menor medida. Sin embargo, su alta rotación de activos y mejora en liquidez proporcionan cierto amortiguador para gestionar esta concentración en el corto plazo. El incremento mínimo de su tasa de interés sugiere una gestión financiera particularmente eficaz.

BESALCO, con un incremento moderado, muestra un cambio menos pronunciado hacia el corto plazo, manteniendo una estructura más balanceada, que le otorga mayor flexibilidad estratégica y menor exposición a riesgos de refinanciamiento. El aumento moderado de las tasas de interés de su costo financiero alude a un incremento general de tasas del mercado.

Para dimensionar la magnitud de las entidades, se analizará el volumen de ventas y los resultados financieros de los últimos tres períodos.

En el volumen de ventas se aprecia que han crecido para dos de las tres compañías en los tres períodos del estudio. BESALCO es la empresa que más genera, para 2021 el volumen indicó una entrada de 607 mil millones de pesos, y para 2023 el resultado había llegado a 860 mil millones de pesos. INGEVEC también ha aumentado sus ventas, pero su magnitud de entrada es menor a BESALCO. Para 2021 era la que menos generaba de las tres compañías con una entrada de 215 mil millones de pesos, para 2023 este resultado había crecido a 279 mil millones de pesos. SOCOVESA ha tenido resultados dispares, ya que para 2021 obtenía un ingreso en ventas de 329 mil millones de pesos, descendiendo en 2022 a 233 mil millones pesos y creciendo para 2023 con un retorno de 267 mil millones de pesos.

Las utilidades han ido en ascensos para dos de las tres compañías. BESALCO con las mayores utilidades de la comparativa, ha mantenido un crecimiento de estas, ya que en 2021 obtuvieron utilidades por 19 mil millones de pesos, y para 2023 estas han llegado a un nivel de 49 mil millones de pesos. INGEVEC también ha ido en crecimiento, pero en menor envergadura, ya que en 2021 sus ganancias fueron de 9,2 mil millones de pesos, y para 2023 llegaron a 10,4 mil millones de pesos. SOCOVESA ha tenido un fuerte cambio, ya que en 2021 fue la compañía que más utilidades registró, con un resultado de 38,9 mil millones de pesos, el cual decayó en

2022 a 5,5 mil millones de pesos. La caída se mantuvo al nivel de registrar una pérdida para 2023 de 26 mil millones de pesos.

BESALCO ha tenido un crecimiento sustancial en sus ventas, representando un incremento del 41.7% en los tres períodos analizados. Este crecimiento, combinado con la mejora del ROS confirma una estrategia exitosa, con una expansión de volumen (crecimiento horizontal), y una mejora de márgenes (crecimiento vertical). Es destacable que haya logrado este aumento significativo mientras reducía su apalancamiento, sugiriendo un crecimiento orgánico sólido. En cuanto a resultados, ha tenido un crecimiento extraordinario, representando un aumento del 157.9%. Este incremento supera significativamente el crecimiento en ventas, confirmando una mejora estructural en eficiencia operativa y financiera.

INGEVEC ha tenido un crecimiento moderado en su nivel de ventas, representando un incremento del 29.8%. Aunque es la empresa de menor tamaño, su tasa de crecimiento saludable combinada con márgenes estables confirma la solidez de su modelo especializado. En cuanto a resultados, la compañía ha tenido un crecimiento modesto, lo que representa un aumento del 13%. Este incremento es menor que su crecimiento en ventas, lo que confirma la ligera presión sobre márgenes que observamos en los ratios.

SOCOVESA ha tenido una volatilidad y una tendencia negativa en sus ventas, lo que muestra una contracción neta del 18.8% desde 2021. Esta reducción en ventas, combinada con el deterioro en márgenes y rotación explica el colapso en rentabilidad. La recuperación parcial en 2023 no logró traducirse en mejora de resultados debido al deterioro paralelo en márgenes. En cuanto a resultados, la compañía ha tenido un colapso dramático, lo que representa una caída del 166.8% desde 2021. Ha dejado de ser el líder en utilidades en 2021 a registrar pérdidas significativas en 2023, lo que evidencia problemas estructurales profundos, y tomando en consideración la magnitud de la pérdida en relación con sus ventas confirma una grave crisis.

Para profundizar el análisis, se examinarán los flujos de efectivo de las compañías, como se ha realizado anteriormente en este estudio en las filiales.

En cuanto al flujo operativo, se pueden apreciar resultados dispares. BESALCO obtuvo un flujo operativo en 2021 de 57 mil millones de pesos relacionada a un impacto menor de los costos operativos, que aumentó en 2022 llegando a 86 mil millones de pesos, bajando aún más la relación ingresos/costos operativos, pero decreció en 2023 manteniendo un flujo de 76 mil millones de pesos, aludido a mayores intereses pagados, y a los impuestos por ganancias. INGEVEC tuvo la misma tendencia que BESALCO, partiendo en 2021 con un flujo de 10 mil millones de pesos, creciendo en 2022 a un flujo de 11,5 mil millones de pesos, pero decreciendo a un flujo de 7,9 mil millones de pesos. La compañía ha mantenido su

relación de ingresos y costos operativos en los tres períodos. SOCOVESA ha tenido una tendencia abrupta y grave, con un flujo en 2021 de 57 mil millones de pesos (similar a BESALCO), pero decreciendo en 2022 a -137 mil millones de pesos aludido a un ascenso en sus costos operativos. Para que en 2023, el flujo tuviera un resultado de -116 mil millones de pesos, manteniendo sus altos costos operativos.

Para BESALCO, la tendencia de crecimiento y posterior ligera contracción muestra una generación operativa de efectivo robusta. Su capacidad para mantener un flujo operativo significativamente positivo confirma la solidez de su modelo de negocio. La caída en 2023 atribuida a mayores intereses e impuestos es consistente con su mayor actividad y rentabilidad. El nivel absoluto de flujo operativo en 2023 supera ampliamente su utilidad neta, lo que indica una excelente calidad de las ganancias.

Para INGEVEC, la evolución de su flujo operativo muestra un patrón similar a BESALCO pero a menor escala. La caída en 2023 a pesar de mantener estable la relación ingresos/costos operativos, podría indicar presiones en el capital de trabajo o efectos del ciclo de pagos. Su flujo operativo en 2023 es ligeramente inferior a su utilidad neta, lo que sugiere cierta dependencia de componentes no monetarios en sus resultados.

Para SOCOVESA existe un colapso catastrófico, que representa la señal más alarmante de todos los indicadores analizados. Un flujo operativo negativo de tal magnitud frente a ventas de 267 mil millones de pesos revela un problema estructural crítico en la conversión de ventas a efectivo. La persistencia de flujos operativos negativos tan significativos sugiere, posible sobrevaluación de inventario inmobiliario, plazos de pago extendidos o problemas de cobranza, y una estructura de costos fundamentalmente insostenible.

El flujo de inversión muestra estrategias dispares, mientras que BESALCO ha tenido sus flujos positivos, INGEVEC ha ido cambiando de tener flujos negativos a positivos. BESALCO en 2021 tuvo un flujo de 1 mil millones de pesos, creciendo en 2022 a 14 mil millones de pesos, relacionado a la mayor venta que compra de propiedades, plantas y equipos, bajando en 2023 a los 5 mil millones de pesos, aludido a una mayor compra de propiedades, plantas y equipos. INGEVEC en 2021 mantuvo su flujo negativo en 10 mil millones de pesos, aludido a compra de participaciones en otras empresas fuera del conglomerado (estrategia de expansionismo), manteniendo el flujo negativo para 2022 con una cuantía de 4 mil millones de pesos, relacionado al pago a entidades relacionadas, pero terminando en 2023 con flujo positivo de 1 mil millones de pesos, relacionado al cobro de préstamos a relacionadas. SOCOVESA por su parte ha mantenido sus flujos negativos, aludiendo compras de activos intangibles, y propiedades, plantas y equipos, en sus tres períodos, pero a la baja nominalmente, ya que en 2021

su flujo era de -4 mil millones de pesos, en 2022 fue de -2 mil millones de pesos y en 2023 de -153 millones de pesos.

Para BESALCO, el patrón consistentemente positivo indica una estrategia de desinversión selectiva, ya que la mayor venta que compra de activos fijos sugiere una optimización de su base de activos mientras crece en volumen, confirmando una gestión eficiente de capital. Esta estrategia es perfectamente coherente con la mejora observada en su rotación de activos y rentabilidad.

Para INGEVEC, la transición de negativo a positivo refleja un cambio estratégico, ya que el paso de la expansión vía inversiones en 2021 hacia la recaudación de préstamos a relacionadas en 2023 sugiere un reenfoque en consolidación y eficiencia. Este cambio es consistente con su estrategia de mantener un modelo de negocio más ligero y menos intensivo en capital.

Para SOCOVESA, la reducción gradual en inversiones negativas refleja principalmente restricciones de liquidez, ya que la dramática reducción de inversiones a casi cero en 2023 sugiere una estrategia defensiva de preservación de efectivo. Esta contracción forzada en inversiones es consistente con su crisis de liquidez y flujo operativo negativo.

El flujo de financiamiento ha sido negativo para BESALCO en los tres períodos analizados, partiendo en 2021 con un flujo negativo de 61 mil millones, en 2022 su flujo fue de -72 mil millones de pesos, aludido a mayores pagos de préstamos y pasivos por arrendamientos financieros, dejando en 2023 también un flujo de negativo de 95 mil millones de pesos, relacionado al mayor pago de interés, dividendos, y una menor obtención de préstamos a largo plazo. Para INGEVEC en 2021, su flujo fue de 2 mil millones de pesos, tornándose negativo en 2022 con una cuantía de -11 mil millones de pesos, y dejando un flujo negativo de 10 mil millones de pesos en 2023. Para SOCOVESA fue un cambio radical, ya que en 2021 preponderó el pago de deudas dando como resultado un flujo negativo de 87 mil millones de pesos, pero en 2022 el importe de la obtención de préstamos fue bastante superior, alcanzando un flujo final de 134 mil millones de pesos, manteniendo un flujo positivo en 2023 de 96 mil millones de pesos.

Para BESALCO, los flujos consistentemente negativos y crecientes representan un desapalancamiento deliberado. La capacidad para reducir deuda mientras crece en ventas y utilidades confirma la fortaleza de su modelo operativo. Esta estrategia de reducción de deuda explica perfectamente la disminución observada en su apalancamiento total.

Para INGEVEC, la transición de positivo a negativo en el flujo muestra un cambio hacia una gestión financiera más conservadora. La capacidad para mantener un flujo de financiamiento negativo mientras mantiene crecimiento sugiere un modelo menos dependiente de financiamiento externo.

Para SOCOVESA, el dramático cambio de dirección revela una dependencia crítica de financiamiento externo. Los enormes flujos positivos de financiamiento en 2022-2023 muestran que la compañía está esencialmente "tomando prestado para operar". Esta estructura, donde el financiamiento externo sustenta las operaciones con flujo operativo negativo, representa un modelo fundamentalmente insostenible.

Conclusiones de la comparación.

BESALCO emerge como el caso de éxito indiscutible del sector, habiendo ejecutado una transformación integral que combina crecimiento, eficiencia y solidez financiera. Su modelo de negocio híbrido, que balancea actividades de construcción y desarrollo inmobiliario, ha demostrado ser el más resiliente frente a las condiciones cambiantes del mercado.

La compañía ha logrado una triple evolución positiva que la posiciona como líder sectorial:

1. **Expansión operativa con eficiencia creciente:** El aumento del 41.7% en volumen de ventas (607 a 860 mil millones de pesos) ha sido acompañado por una mejora significativa en márgenes operativos (ROS de 3.24% a 5.74%), resultando en un extraordinario crecimiento de utilidades del 157.9%.
2. **Optimización simultánea de activos y capital:** El incremento en rotación de activos (65.6% a 79.57%) combinado con una reducción estratégica del apalancamiento financiero (3.144 a 2.658) refleja una gestión sobresaliente de recursos. La capacidad para generar flujos operativos robustos (76 mil millones en 2023) mientras reduce deuda demuestra un círculo virtuoso de creación de valor.
3. **Fortalecimiento estructural:** La evolución favorable de indicadores de liquidez (razón corriente 1.207 a 1.251), el costo de deuda controlado (3.85%) y la generación de flujo libre de caja positivo posicionan a BESALCO con máxima flexibilidad estratégica para capitalizar oportunidades sectoriales.

La estrategia de BESALCO, caracterizada por diversificación operativa, desinversión selectiva de activos y desapalancamiento progresivo, ha creado una plataforma de crecimiento sostenible que la distingue claramente de sus competidores y la posiciona favorablemente ante cualquier escenario sectorial futuro.

INGEVEC representa un caso de especialización exitosa, demostrando que un modelo de negocio bien definido y financieramente disciplinado puede generar valor sostenible incluso a menor escala. Su enfoque en servicios de construcción con menor intensidad de capital ha resultado en un perfil diferenciado de menor riesgo y mayor previsibilidad.

La compañía ha mantenido una posición competitiva sólida caracterizada por:

1. Eficiencia operativa superior: Mantiene consistentemente la mayor rotación de activos del sector (superior al 110%), reflejando un modelo "asset-light" (ligero en activos) optimizado. Su extraordinaria proximidad entre razón corriente y prueba ácida (1.074 vs 0.923 en 2023) confirma su baja dependencia de inventarios y mayor flexibilidad.

2. Crecimiento rentable moderado: El incremento del 29.8% en ventas (215 a 279 mil millones) y del 13% en utilidades (9.2 a 10.4 mil millones) demuestra capacidad para crecer preservando rentabilidad. Su estabilidad en márgenes (ROS 4.32% a 3.73%) contrasta favorablemente con la volatilidad sectorial.

3. Gestión financiera sobresaliente: Presenta el menor costo de deuda de la comparativa (2.98% en 2023) y ha mantenido indicadores de rentabilidad estables (ROE 14.94% a 13.88%), reflejando una estructura financiera equilibrada. Su capacidad para generar flujo operativo positivo a pesar de presiones recientes confirma la solidez fundamental de su modelo.

INGEVEC ha adoptado un posicionamiento estratégico defensivo-oportunista que prioriza la estabilidad y previsibilidad sobre el crecimiento agresivo, resultando en un perfil de riesgo-retorno atractivo para un entorno sectorial volátil. Su modelo especializado demuestra que la escala no es determinante cuando existe alineación óptima entre propuesta de valor, estructura operativa y configuración financiera.

SOCOVESA representa un caso de estudio sobre los riesgos inherentes a un modelo de negocio excesivamente especializado combinado con una estructura financiera vulnerable. Su deterioro integral durante el período analizado revela la fragilidad de estrategias inmobiliarias puras frente a cambios en condiciones macroeconómicas y crediticias.

La compañía enfrenta una crisis sistémica evidenciada por:

1. Colapso operativo y financiero: La caída dramática en rentabilidad (ROS 11.81% a -9.8%, ROE 9.93% a -7.18%) y el paso de liderazgo en utilidades (38.9 mil millones en 2021) a pérdidas masivas (-26 mil millones en 2023) revelan problemas estructurales profundos. El deterioro en rotación de activos (32,59% a 21,63%) confirma ineficiencias fundamentales en la utilización de recursos.
2. Insostenibilidad del modelo de flujo de caja: Los flujos operativos catastróficamente negativos (57 a -137 a -116 mil millones) junto con la dependencia extrema de financiamiento externo (flujos de financiamiento de 134 y 96 mil millones en 2022-2023) crean un círculo vicioso insostenible. La magnitud del flujo operativo negativo (-116 mil millones) frente a ventas de 267 mil millones sugiere problemas fundamentales de valoración y conversión.

3. Vulnerabilidad estructural crítica: La concentración extrema en deuda de corto plazo (97,2%), combinada con prueba ácida mínima (0,129) y costo de deuda disparado (6,38%), configura un perfil de riesgo de liquidez extremo. La dependencia absoluta de inventarios inmobiliarios de baja rotación la exponen críticamente a cualquier deterioro adicional del mercado.

SOCOVESA presenta una transformación negativa donde las vulnerabilidades preexistentes en su modelo de negocio fueron amplificadas por cambios en condiciones de mercado, resultando en una espiral descendente que compromete su viabilidad a largo plazo (riesgo del principio empresa en marcha). Su situación actual requiere una reestructuración fundamental tanto operativa como financiera para asegurar su supervivencia.

Análisis Comparativo y Perspectivas Sectoriales.

La comparación sistemática de estos tres conglomerados durante el período 2021-2023 revela patrones estratégicos y tendencias sectoriales significativas.

Divergencia creciente en desempeño: El sector experimenta una polarización donde los modelos diversificados y financieramente disciplinados (BESALCO, INGEVEC) muestran resiliencia o mejora, mientras que los modelos especializados inmobiliarios con estructuras financieras agresivas (SOCOVESA) enfrentan un deterioro acelerado. Esta divergencia probablemente se amplificará en períodos futuros.

Determinantes estructurales de éxito derivado en factores críticos de diferenciación que incluyen:

- 1) Diversificación operativa: La capacidad para equilibrar actividades de construcción y desarrollo inmobiliario emerge como ventaja adaptativa clave.

- 2) Eficiencia en gestión de capital: La rotación de activos y gestión del ciclo de conversión de efectivo determinan la capacidad para mantener el crecimiento sostenible.

- 3) Estructura financiera resiliente: El equilibrio entre plazos de deuda, costo financiero y niveles de apalancamiento definen la capacidad para absorber choques sectoriales.

Implicaciones para stakeholders (grupos de interés):

- 1) Inversionistas: Los perfiles de riesgo-retorno se han diferenciado radicalmente, sugiriendo necesidad de reevaluación de valoraciones relativas.
- 2) Acreedores: La sostenibilidad del servicio de deuda varía esencialmente entre compañías, justificando diferenciales crecientes en costos financieros.
- 3) Ejecutivos sectoriales: El éxito de BESALCO ilustra las ventajas de modelos híbridos que combinan diversificación operativa con disciplina financiera.

Este análisis comparativo demuestra que en sectores cíclicos habituales como construcción e inmobiliario, la calidad del modelo de negocio y la disciplina en ejecución estratégica pueden determinar trayectorias radicalmente diferentes. El período 2021-2023 ha funcionado como un "separador" que distingue modelos sostenibles de aquellos estructuralmente vulnerables, anticipando una probable reconfiguración del panorama competitivo sectorial en años venideros.

5. Modelo predictivo de quiebras Z-Score

Como hemos comprobado con el análisis de las empresas ligadas a la construcción y venta de inmuebles, el panorama nacional de este mercado es diverso en cuanto a la situación financiera, sumando los antecedentes de quiebras recientes en este sector. La predicción de quiebras en estas industrias resulta, por tanto, especialmente relevante tanto para stakeholders directos, como para el sistema económico en su conjunto dadas las extensas ramificaciones y el efecto multiplicador que el sector construcción-inmobiliario ejerce sobre la economía general.

Entre modelos predictivos de quiebras se destaca el Altman Z-Score, herramienta financiera que se ha consolidado como un predictor preciso de las dificultades financieras (Altman, 2018). El modelo Z-Score fue desarrollado por Edward I. Altman en 1968 mientras cursaba su doctorado en la Universidad de California. Representa uno de los avances más significativos en el análisis predictivo de quiebras empresariales. Esta técnica estadística permitió, por primera vez, considerar simultáneamente diversos indicadores financieros para evaluar la probabilidad de insolvencia.

Altman basó su investigación en una muestra pareada de 66 empresas manufactureras cotizadas (33 quebradas y 33 solventes) durante el período 1946-1965. A partir de 22 ratios financieros iniciales, seleccionó las cinco variables más significativas para construir su modelo.

La función discriminante desarrollada por Altman se expresa mediante la siguiente ecuación:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5.$$

Cada variable captura una dimensión crucial de la salud financiera empresarial. X_1 refleja la liquidez relativa de la empresa al medir la proporción de activos líquidos netos respecto al total de activos. Un valor bajo o negativo indica potenciales problemas para cumplir obligaciones a corto plazo, siendo un primer indicio de vulnerabilidad financiera.

X_2 representa la rentabilidad acumulada y la política de reinversión de la compañía. Implícitamente también indica la edad de la empresa, pues entidades más jóvenes tendrán menos tiempo para acumular beneficios. Valores altos sugieren una financiación predominante mediante autofinanciación frente a deuda externa, lo que generalmente se asocia con menor riesgo de insolvencia.

X_3 evalúa la productividad fundamental de los activos empresariales, independientemente de su estructura financiera o fiscal. Mide la capacidad generadora de beneficios, elemento esencial para la supervivencia empresarial. No es casualidad que sea la variable con mayor ponderación en el modelo, reflejando la importancia crítica de la rentabilidad operativa en la viabilidad a largo plazo.

X_4 indica cuánto puede disminuir el valor de los activos antes de que los pasivos superen a los activos, provocando insolvencia técnica. Esta variable incorpora la percepción del mercado sobre el valor empresarial, introduciendo una dimensión prospectiva al análisis fundamentalmente retrospectivo de los ratios contables.

X_5 mide la rotación o eficiencia en la utilización de activos para generar ventas. Refleja la capacidad comercial y operativa de la empresa, siendo especialmente relevante en sectores con elevada intensidad de capital donde la eficiencia en el uso de activos resulta determinante para la rentabilidad.

Altman estableció un sistema de interpretación basado en rangos para la puntuación Z que permite categorizar el riesgo de quiebra. Las empresas con Z superior a 2.99 se consideran financieramente sólidas con baja probabilidad de insolvencia, constituyendo la denominada "zona segura".

Aquellas cuya puntuación se sitúa entre 1.81 y 2.99 entran en la "zona gris" o "zona de ignorancia", donde el modelo no puede discriminar con suficiente confianza, recomendando análisis adicionales. Finalmente, las compañías con Z inferior a 1.81 se ubican en la "zona de peligro", con alta probabilidad de experimentar dificultades financieras severas en el corto plazo.

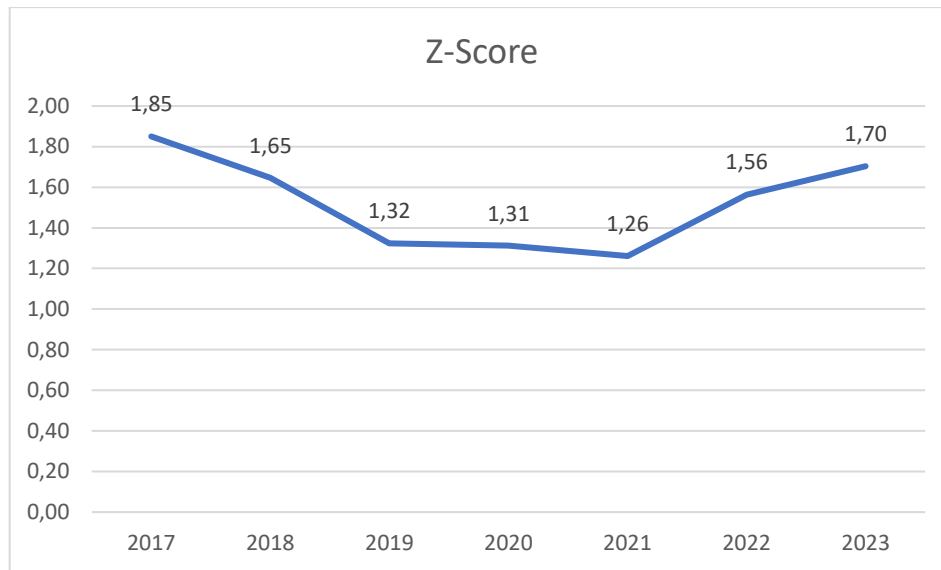
La capacidad predictiva del modelo original resultó notable en las pruebas iniciales: 95% de aciertos un año antes de la quiebra y 72% dos años antes. Esta precisión, sin embargo, disminuye progresivamente para horizontes temporales más amplios, lo que resulta lógico considerando que las condiciones financieras pueden cambiar sustancialmente con el tiempo, especialmente ante medidas correctivas o factores externos imprevistos.

5.1. Aplicación del modelo Z-SCORE

Actualmente, dicho modelo presenta diferentes modificaciones según algunas condiciones de las empresas a estudiar, pero para esta ocasión, se usará el modelo base al ser referente a empresas con capitalización bursátil. Se confeccionará el modelo para las compañías SOCOVESA S.A., INGEVEC S.A., y BESALCO S.A., quienes mantienen presencia en el mercado de acciones en Chile.

5.1.1 BESALCO S.A.

Figura 36.8 Modelo Z-Score BESALCO S.A. 2017-23



Nota: Elaboración propia con datos de Estados Financieros BESALCO S.A. 2017 a 2023

La trayectoria del Z-Score refleja un deterioro progresivo de la salud financiera de la empresa desde 2017 hasta 2021, con una disminución desde 1,85 a 1,26. Este descenso coincidió con un período de depreciación significativa del valor accionario en el mercado bursátil chileno. Durante estos cinco años consecutivos, la compañía permaneció en la "zona de peligro" según el modelo de Altman, indicando un riesgo elevado de problemas financieros.

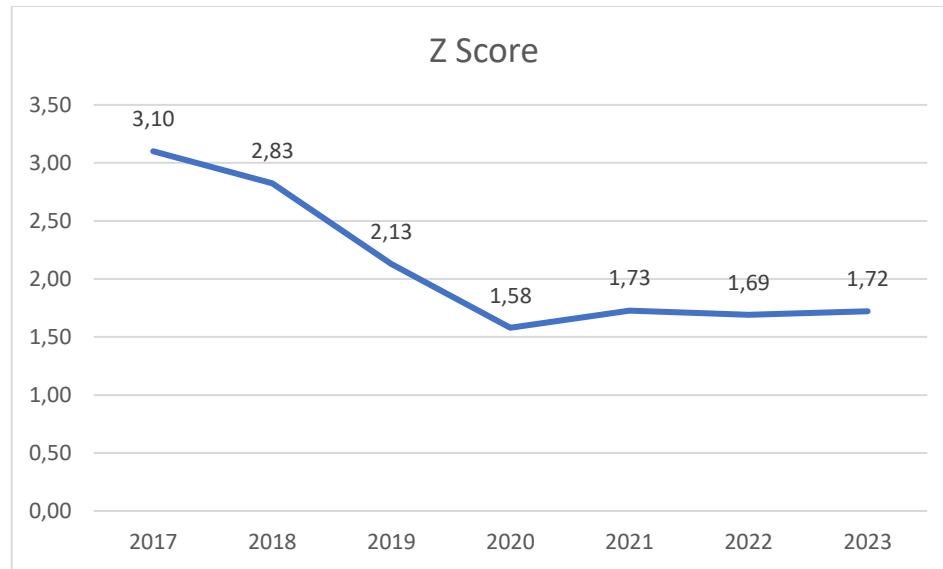
A partir de 2022, se observa un cambio de tendencia positivo, con el Z-Score recuperándose hasta alcanzar 1,70 en 2023. Sin embargo, es importante señalar que este valor aún sitúa a la empresa dentro de la "zona de peligro", aunque muy próxima al umbral de 1,81 que marcaría su entrada en la "zona gris" de incertidumbre financiera.

Resulta particularmente significativo que la mejora reciente presenta características estructuralmente más sólidas que la situación de 2017. Mientras que el valor máximo alcanzado en 2017 (1,85), que brevemente posicionó a la empresa en la "zona gris", parecía estar impulsado predominantemente por una valoración accionaria favorable, el incremento actual hasta 1,70 se sustenta en una mejora equilibrada de múltiples indicadores fundamentales: aumento del capital de trabajo, fortalecimiento del EBIT (beneficio antes de intereses e impuestos) y una recuperación sostenida del valor accionario.

Esta diversificación de factores positivos sugiere que la empresa ha implementado mejoras operativas y estratégicas que trascienden la mera percepción del mercado, estableciendo bases más firmes para su sostenibilidad financiera, e indica que la tendencia es salir definitivamente de la zona de riesgo según el modelo predictivo de Altman.

5.1.2 INGEVEC S.A.

Figura 36.9 Modelo Z-Score INGEVEC S.A. 2017-23



Nota: Elaboración propia con datos de Estados Financieros INGEVEC S.A. 2017 a 2023

La trayectoria del Z-Score de INGEVEC revela una preocupante transición desde una posición de solidez financiera hacia una zona de mayor vulnerabilidad durante el período 2017-2023. En 2017, la compañía se posicionaba confortablemente en la "zona segura" con un Z-Score de 3,10, lo que indicaba una probabilidad muy baja de insolvencia financiera y reflejaba una estructura financiera robusta.

Sin embargo, se observa un deterioro constante y pronunciado en los años siguientes, cayendo a 2,83 en 2018 (entrando en la "zona gris" de incertidumbre), continuando su declive hasta 2,13 en 2019, y alcanzando su punto más crítico en 2020 con un valor de 1,58, profundamente ubicado en la "zona de peligro" según el modelo de Altman.

La coincidencia del valor mínimo con el inicio de la pandemia en 2020 no parece ser casual, reflejando el severo impacto que las restricciones sanitarias y la incertidumbre económica tuvieron sobre el sector de la construcción en Chile. Este descenso dramático estuvo acompañado por una reducción drástica en el capital de trabajo, que se desplomó desde 21 mil millones de pesos en 2019 a apenas mil millones en 2020, evidenciando serias dificultades en la gestión de la liquidez operativa.

A partir de 2021, se observa una leve recuperación, con el Z-Score estabilizándose alrededor de 1,70-1,73 durante el trienio 2021-2023. Este valor, aunque representa una mejora respecto al mínimo de 2020, mantiene a INGEVEC firmemente en la "zona de peligro", apenas acercándose al umbral de 1,81 que marcaría su entrada a la "zona gris".

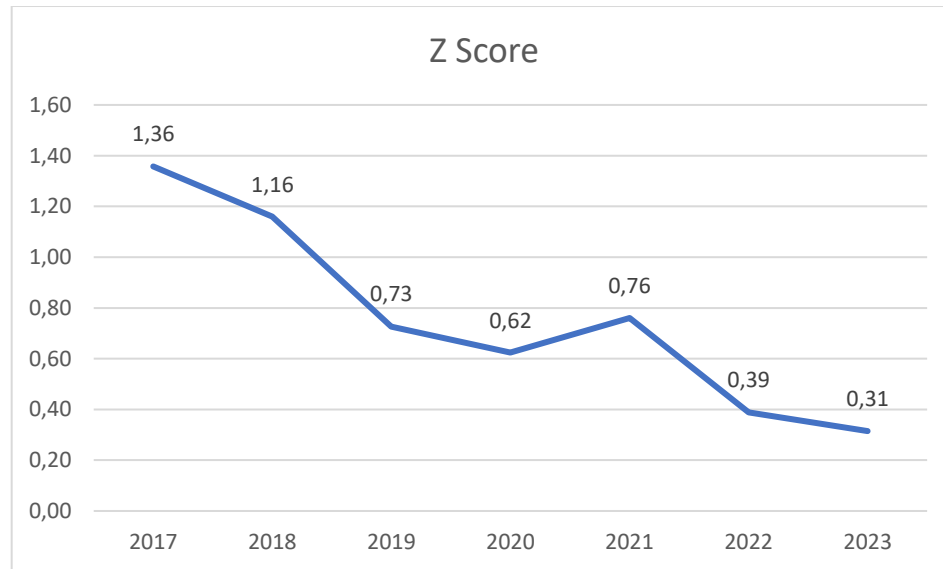
Es destacable que, pese a la pérdida sostenida de valor bursátil desde 2017, la compañía ha logrado mejorar algunos indicadores financieros fundamentales. El capital de trabajo se ha recuperado parcialmente hasta

alcanzar 8 mil millones de pesos en 2023, y las ganancias retenidas han experimentado un crecimiento notable, casi cuadruplicándose entre 2017 y 2023. Adicionalmente, el volumen de ventas ha mantenido una tendencia ascendente constante.

Esta combinación de factores sugiere que, si bien INGEVEC continúa en zona de riesgo según el modelo predictivo Z-Score, la empresa ha implementado medidas correctivas que están comenzando a mostrar resultados positivos en su estructura financiera fundamental, aunque aún no se han traducido en una recuperación significativa de la confianza del mercado reflejada en su valoración bursátil.

5.1.3 SOCOVESA S.A.

Figura 37.0 Modelo Z-Score SOCOVESA S.A. 2017-23



Nota: Elaboración propia con datos de Estados Financieros SOCOVESA S.A. 2017 a 2023

La trayectoria del Z-Score de SOCOVESA durante el período 2017-2023 revela un deterioro alarmante y sostenido de su posición financiera, con niveles consistentemente situados muy por debajo del umbral crítico de 1,81 que marca la "zona de peligro" según el modelo de Altman. Incluso en su punto más favorable en 2017, con un valor de 1,36, la compañía ya se encontraba en una situación de elevado riesgo financiero.

El declive posterior ha sido dramático, con una caída pronunciada hasta 0,73 en 2019 y alcanzando un valor preocupante de 0,62 en 2020, posiblemente agravado por los efectos de la pandemia en el sector inmobiliario y de la construcción. Aunque 2021 mostró un leve repunte hasta 0,76, coincidiendo con resultados operativos excepcionalmente positivos para la empresa, esta recuperación resultó ser efímera y no estructural.

Los años 2022 y 2023 muestran un colapso sin precedentes en el indicador, con valores de 0,39 y 0,31 respectivamente, que sitúan a SOCOVESA en una posición de extrema vulnerabilidad financiera según el modelo predictivo. Estos valores tan reducidos señalan una probabilidad muy elevada de dificultades financieras severas o insolvencia en el corto o mediano plazo si no se implementan medidas correctivas drásticas.

Un análisis de los componentes fundamentales revela debilidades estructurales profundas. El capital de trabajo persistentemente negativo durante todo el período analizado indica una incapacidad crónica para financiar adecuadamente sus operaciones con recursos propios a corto plazo, lo que expone a la empresa a tensiones de liquidez constantes.

Particularmente alarmante resulta el desplome del EBIT (beneficio antes de intereses e impuestos), que se redujo drásticamente desde 48 mil millones de pesos en 2021 a apenas 13 mil millones en 2022, evidenciando un deterioro severo en la capacidad de la empresa para generar beneficios operativos.

La percepción negativa del mercado se ha materializado en una caída sostenida y pronunciada del valor bursátil, reflejando la escasa confianza de los inversionistas en la viabilidad financiera de la compañía. Esta desconfianza parece fundamentarse en dos factores críticos: los resultados de la compañía cada vez más deficientes y la excesiva dependencia de financiamiento externo a corto plazo, configuración que incrementa significativamente su vulnerabilidad ante cambios en las condiciones crediticias o aumentos en las tasas de interés.

La combinación de estos factores posiciona a SOCOVESA en una situación financiera extremadamente frágil que fundamenta aún más la urgencia de una restructuración profunda de su modelo de negocio y estructura de capital para revertir la tendencia hacia el deterioro financiero.

6. Ley de Insolvencia y Reemprendimiento.

La “Ley N° 20.720 de Insolvencia y Reemprendimiento”, promulgada en 2014, normativa que reemplazó a la antigua “Ley de Quiebras”, que moderniza el sistema concursal chileno y lo alinea con estándares internacionales.

La “Ley de Insolvencia y Reemprendimiento” establece un sistema dual para abordar situaciones de insolvencia empresarial. Por un lado, contempla el “Procedimiento Concursal de Reorganización”, orientado a la reestructuración de empresas viables con dificultades financieras temporales. Por otro lado, establece el “Procedimiento Concursal de Liquidación”, diseñado para la liquidación ordenada de activos cuando la continuidad no es viable (Art. 2°, Ley N° 20.720, 2014).

Esta estructura dual responde a la filosofía central de la ley: privilegiar la continuidad de empresas económicamente viables mientras se garantiza un proceso ordenado para aquellas que no lo son. El espíritu de la normativa busca equilibrar la protección de los acreedores con la preservación del tejido empresarial chileno, reconociendo el valor económico y social de mantener empresas en funcionamiento cuando sea factible.

6.1 Procedimiento concursal de reorganización empresarial.

El “Procedimiento Concursal de Reorganización” tiene como finalidad principal la reestructuración y continuidad operacional de empresas viables que enfrentan dificultades financieras temporales, mediante un acuerdo entre la empresa deudora y sus acreedores (Art. 54, Ley N° 20.720, 2014). Este mecanismo representa un cambio paradigmático respecto al sistema anterior, que tenía un marcado enfoque liquidatorio.

La iniciación del procedimiento puede realizarse voluntariamente por la empresa deudora, presentando una solicitud ante el tribunal competente, o forzosamente a petición de cualquier acreedor o grupo de acreedores que representen al menos el 25% del pasivo de la empresa (Arts. 55-56, Ley N° 20.720, 2014). Esta doble vía de acceso busca facilitar soluciones tempranas a problemas de insolvencia, antes de que la situación financiera se deteriore irremediabilmente.

Al admitirse a trámite la solicitud, se concede automáticamente una "Protección Financiera Concursal" por un período de 30 días, prorrogables hasta 60 días (Arts. 57-62, Ley N° 20.720, 2014). Este período representa un espacio de tranquilidad para la empresa, durante el cual se suspenden las ejecuciones en su contra, se prohíbe solicitar su liquidación concursal, no pueden terminarse anticipadamente los contratos vigentes, y los bienes necesarios para la continuidad del giro no pueden ser retirados. Es un tiempo valioso destinado a la negociación y búsqueda de soluciones.

El núcleo del procedimiento es la negociación y adopción de un "Acuerdo de Reorganización", que puede incluir diversas medidas como reprogramación de obligaciones, remisión parcial de deudas, constitución de garantías, conversión de deudas en capital, modificación de los estatutos sociales, venta de activos no esenciales o constitución de nuevas sociedades (Arts. 81-102, Ley N° 20.720, 2014). Esta flexibilidad permite adaptar las soluciones a las circunstancias particulares de cada empresa.

El acuerdo debe ser aprobado por las mayorías establecidas en la ley, que requieren al menos dos tercios del pasivo con derecho a voto. Una vez aprobado, el acuerdo se vuelve obligatorio para todos los acreedores, incluso para quienes votaron en contra, reemplaza las condiciones originales de las obligaciones, y su cumplimiento es supervisado por un Veedor (Arts. 103-114, Ley N° 20.720, 2014).

El Veedor cumple un rol crucial en este procedimiento como profesional especializado encargado de facilitar acuerdos entre deudor y acreedores, proponer opciones de reorganización, certificar la información proporcionada por el deudor, supervisar el cumplimiento del acuerdo y mantener informados a los acreedores (Arts. 63-80, Ley N° 20.720, 2014). Su figura representa una garantía de transparencia y objetividad en el proceso.

6.2 Procedimiento concursal de liquidación empresarial.

Cuando la reorganización no es viable o ha fracasado, la ley contempla el “Procedimiento Concursal de Liquidación”, que busca la realización ordenada del patrimonio del deudor para el pago de sus acreedores según el orden de preferencia legal.

La liquidación puede iniciarse por solicitud voluntaria de la empresa deudora, por solicitud de acreedores, o como consecuencia del rechazo o incumplimiento de un “Acuerdo de Reorganización” (Arts. 117-123, Ley N° 20.720, 2014). Esta diversidad de vías de entrada reconoce la complejidad de las situaciones de insolvencia y ofrece rutas adaptadas a diferentes escenarios.

La declaración de liquidación produce efectos inmediatos y contundentes: la empresa deudora queda inhabilitada para administrar sus bienes, se fijan irrevocablemente los derechos de los acreedores, cesan los intereses de las obligaciones, y se suspenden todos los juicios pendientes contra la empresa, con algunas excepciones específicas (Arts. 129-133, Ley N° 20.720, 2014). Este conjunto de efectos busca congelar la situación patrimonial y evitar carreras individuales de acreedores que perjudiquen al colectivo.

El Liquidador asume el control total de la empresa y sus bienes, convirtiéndose en su representante legal. Sus principales funciones incluyen la incautación de bienes, la continuación temporal del giro en casos justificados, la recepción de créditos, y principalmente, la realización de los activos para pagar a los acreedores según el orden de preferencia legal. Su actuación está sometida a estrictos estándares de probidad y eficiencia.

Un aspecto innovador de la nueva ley es la posibilidad de vender la empresa como unidad económica en funcionamiento, preservando su valor como negocio, los puestos de trabajo y su capacidad productiva (Art. 217, Ley N° 20.720, 2014). Esta opción representa un reconocimiento al valor económico y social que puede tener una empresa incluso en situación de insolvencia.

El procedimiento concluye normalmente con la distribución del producto de la realización entre los acreedores y, eventualmente, con la extinción de los saldos impagos. La ley contempla también la posibilidad de reapertura si aparecen nuevos bienes del deudor.

6.3 Aspectos innovadores para empresas.

La “Ley de Insolvencia y Reemprendimiento” introduce varias innovaciones significativas en el tratamiento de empresas en crisis. Entre ellas destaca la garantía de continuidad de suministros básicos durante los procedimientos, evitando que cortes de servicios esenciales frustren posibilidades de recuperación.

Otro elemento innovador es la facilitación de financiamiento, otorgando preferencia a nuevos créditos destinados a mantener la operación durante la reorganización (Arts. 74 y 75, Ley N° 20.720, 2014). Esta disposición reconoce que muchas empresas en crisis necesitan financiamiento fresco para implementar sus planes de recuperación.

La ley establece también la subordinación de créditos relacionados, dando menor preferencia a los créditos de personas vinculadas con la empresa (Art. 241, Ley N° 20.720, 2014). Esta medida busca prevenir abusos y proteger a los acreedores externos en situaciones donde existen conflictos de interés.

En cuanto a la responsabilidad de directores y administradores, la normativa establece consecuencias claras por la gestión negligente o dolosa que haya llevado a la insolvencia (Arts. 463-465, Ley N° 20.720, 2014). Esto incentiva prácticas empresariales responsables y disuade conductas temerarias o fraudulentas.

Finalmente, un aspecto esencial de la ley es su enfoque en facilitar el reemprendimiento, promoviendo que empresarios puedan iniciar nuevos negocios después de un proceso de liquidación (Arts. 255, Ley N° 20.720, 2014). Esta orientación reconoce que el fracaso empresarial es parte natural del ciclo económico y que la experiencia adquirida puede ser valiosa en nuevos emprendimientos.

6.4 Relación a la contingencia.

En los últimos cinco años, la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento ha recibido 731 solicitudes de liquidación por parte de empresas vinculadas al sector, que incluyen constructoras, inmobiliarias y sus proveedores. Según un estudio de la Universidad de Talca, se identificó que el sector construcción representó el 23% del total de empresas quebradas durante el primer semestre de 2021, aumentando al 27% en el segundo semestre y alcanzando un preocupante 36% en el primer semestre de 2022, lo que generó alarma en el gremio (Bustamante, A. D., 2022).

En 2023, el panorama siguió siendo desafiante, con 134 firmas de la industria solicitando su liquidación, lo que implicó un incremento del 15,5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Alfredo Echavarría, vicepresidente de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), comentó en una entrevista que “la demora en los pagos por parte de las entidades estatales mandantes ha agravado la situación financiera de las compañías” (Echavarría, 2024).

En relación con posibles soluciones, Echavarría (2024) planteó medidas concretas como "volver a tener ese crédito (no pagar IVA por motivo de venta de vivienda) por un periodo acotado, digamos por un año, eso impacta en los precios del orden de un 10, 11 y hasta 12% ". En el punto 3.3.2 de este seminario se presentaron los beneficios de la tributación en empresas inmobiliarias antes del 2016, además como se aprecia en la Figura 1.7, hubo una gran injerencia a la baja en los cantidad de venta de viviendas posterior a la introducción de la reforma de la dicha tributación.

Además, el vicepresidente de la CChC agregó: "Otra medida que estamos por presentar al Ministerio de Hacienda, de hecho, lo conversamos ya informalmente con el ministro Marcel, la semana pasada, es una medida que subsidie en alguna forma la tasa de interés". Esta propuesta, según explicó, podría producir "una rebaja en los dividendos que pagarían las personas", beneficiando a quienes adquieran primeras viviendas de hasta

4.000 UF (Echavarría, 2024). En relación con dicha propuesta, el 28 enero de 2025, el Ministro de Hacienda Mario Marcel presentó un proyecto de ley que busca reducir los dividendos de los créditos hipotecarios y que combina subsidios para reducir la tasa de interés. De acuerdo con un análisis de la consultora Tinsa by Accumin, citado por La Tercera (2025), "el acceso a viviendas de hasta 4.000 Unidad de fomento (UF) se ampliaría de 50% a 60% de la población, es decir, se sumaría un nuevo decil" a las capacidades de adquisición de vivienda gracias al subsidio al dividendo.

A finales de 2024 el panorama no mejoró, aunque las cifras de entidades solicitando quiebra bajaron, aumentaron las empresas que han solicitado una reorganización empresarial.

Figura 37.1 Número de empresas del área de la construcción e inmobiliarias que han quebrado y/o han solicitado una reorganización



Nota. Reproducido de "Inmobiliarias reciben el impacto de la crisis en la construcción: quiebras y reorganizaciones se intensificaron en 2024", por L. Guzmán, 2025, Diario Financiero. Los datos originales provienen de la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento (SUPERIR).

6.5 Caso Claro, Vicuña y Valenzuela S.A.

Claro, Vicuña y Valenzuela S.A. (CVV), era una empresa constructora con una larga trayectoria de casi 65 años que solicitó su quiebra el 21 de octubre de 2022, dejando más de 30 obras desmovilizadas y el despido de 2.500 trabajadores.

Según lo publicado por Troncoso Ostornol (2022) en Diario Financiero, Nelson Contador, abogado representante de Clara, Vicuña y Valenzuela, declaró que "Hoy la compañía debe avanzar hacia su liquidación afectada por los cambios estructurales que enfrenta la industria de la construcción y la burocracia de los mandantes públicos, en especial del Ministerio de Obras Públicas, para gestionar pagos, fracasando los intentos de solución extrajudiciales".

Explicando más en detalle, se mencionaron causantes como el alza de los precios de los materiales, una menor disponibilidad de mano de obra y más costos, crecimiento de la inflación, e interrupciones de la cadena logística (originados por la pandemia del COVID-19). Por el lado burocrático, se alegó el incumplimiento de la "ley de pago a 30 días" y retrasos en la tramitación de convenios de pago de obras ejecutadas y por ejecutar. En esa ocasión, el entonces ministro de Obras Públicas, Juan Carlos García, negó dichas alusiones al MOP comentando: "Quiero desmentir categóricamente que la situación de esta empresa se debe a incumplimientos

por parte del Ministerio de Obras Públicas”, añadiendo: “la constructora mantuvo bajos niveles de rendimiento, incumplimiento con sus compromisos en las obras, además de adeudar a cerca de 450 personas prestando servicios en los contratos vigentes a quienes la empresa no estaba pagando sus sueldos”(Carrizo, 2022).

La constructora Claro Vicuña Valenzuela S.A. aseguró tener deudas por \$44 mil millones que le hacían imposible solventar las obras. De ese monto, \$17 mil millones eran pagos adeudados por parte del Ministerio de Obras Públicas.

El Grupo CVV cerró 2021 con utilidades por \$630 millones, bastante menos que los \$2.553 millones de un año atrás. La filial Claro Vicuña Valenzuela, según sus reportes, mostró un importe de ganancias netas por \$1.428 millones, y un patrimonio que ascendía a \$36.987 millones. Su *backlog* (valor monetario total de los pedidos, contratos o trabajos que una empresa ha confirmado pero que aún no ha convertido en ingresos reconocidos) saltó de \$58.707 millones a \$124.758 millones. “Condición que permite proyectar una estabilización de nuestra situación actual” señalaba Vicente Claro Vial, presidente del grupo CVV en Mayo de 2022. (Tapia, 2022)

Al cierre de 2021 el Grupo CVV desarrollaba sus negocios a través de tres sociedades. El principal era Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (CVV I&C), destinado a ejecutar los proyectos de ingeniería y construcción. Luego seguían Inversiones Inmobiliaria Sauco, para proyectos inmobiliario privado, e Inversiones Inmobiliarias CVV S.A. orientada a desarrollos de integración social (DS 19). Estas dos últimas, junto al gestor inmobiliario de su propiedad, Gespania. Sumaban también la firma de arriendo de maquinaria para la minería, Ecex S.A, y una empresa de proyectos mineros, entre otras.

De toda esa malla sólo CVV I&C se declaró en quiebra. Sin embargo, también hubo movimientos en otras filiales. Se acordó la liquidación de Ecex por la antigüedad de la flota. Se disminuyó el capital en dos sociedades relacionadas, y se capitalizó otra de sus filiales: Viento Fuerte S.A. Sauco reconoció provisiones adicionales por déficit patrimonial.

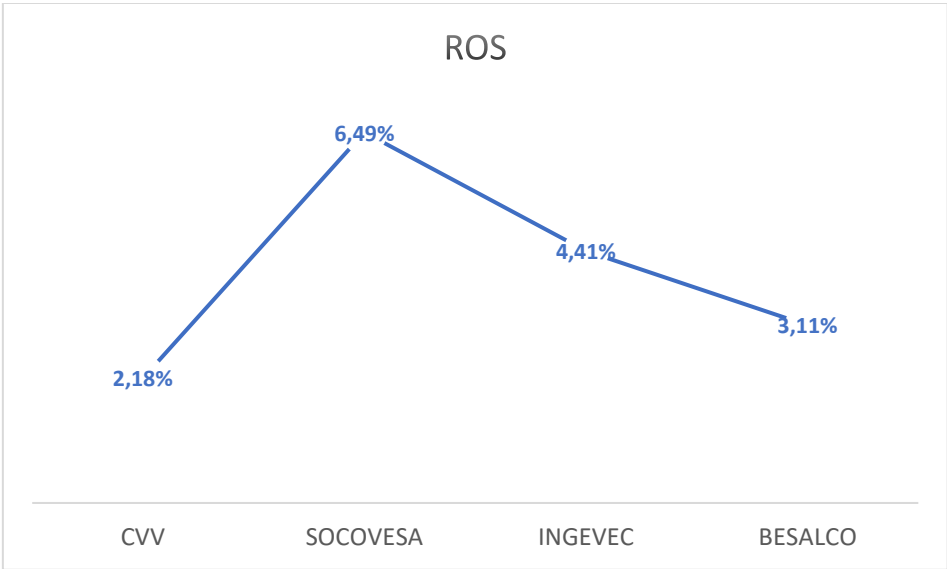
De esta situación se puede desprender las posibles causantes de este fenómeno de quiebras en este sector económico.

1. Mayor burocracia: Si efectivamente existió una mayor burocracia con atraso de pagos o la Permisología en caso de solicitudes de construcción, fueron la principal fuente de la debacle de la compañía.
2. Alza de los costos de materiales de construcción: Un alza constante, pero que desde inicios de la pandemia creció a un ritmo exponencial, que hizo insostenible el manejo de las operaciones de la entidad.
3. Mala gestión financiera por parte de las empresas: Reflejo de movimientos financiero-internos, agravados con la crisis sanitaria del COVID-19, produjeron que la mala gestión fuera la causante de la quiebra.

A la entidad en cuestión se le retiraron los informes financieros públicos de la Comisión para el Mercado Financiero, por lo que no se puede evaluar a base de datos económicos de la entidad. A continuación se presentarán índices de ratios financieros en relación con el año 2020 (primer año de la pandemia), rescatados de la memoria anual 2020, único informe

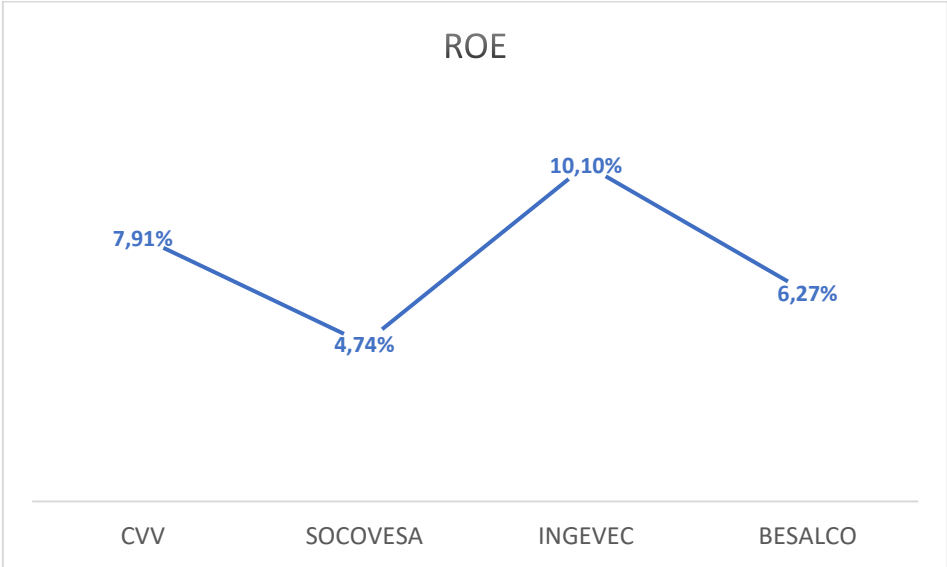
que se tuvo acceso. Se comparará con las 3 compañías que se revisaron en el punto 4 de este seminario.

Figura 37.2 ROS Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



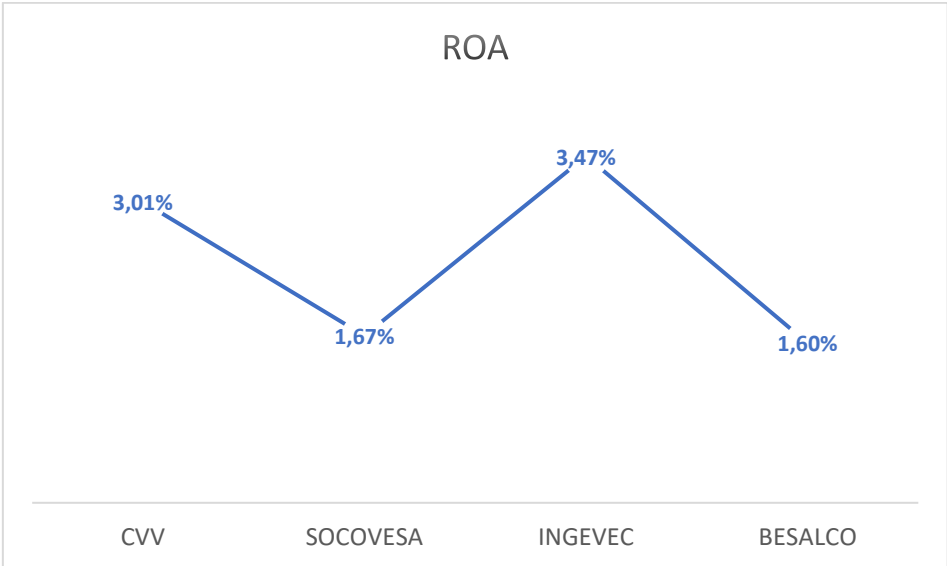
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 37.3 ROE Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



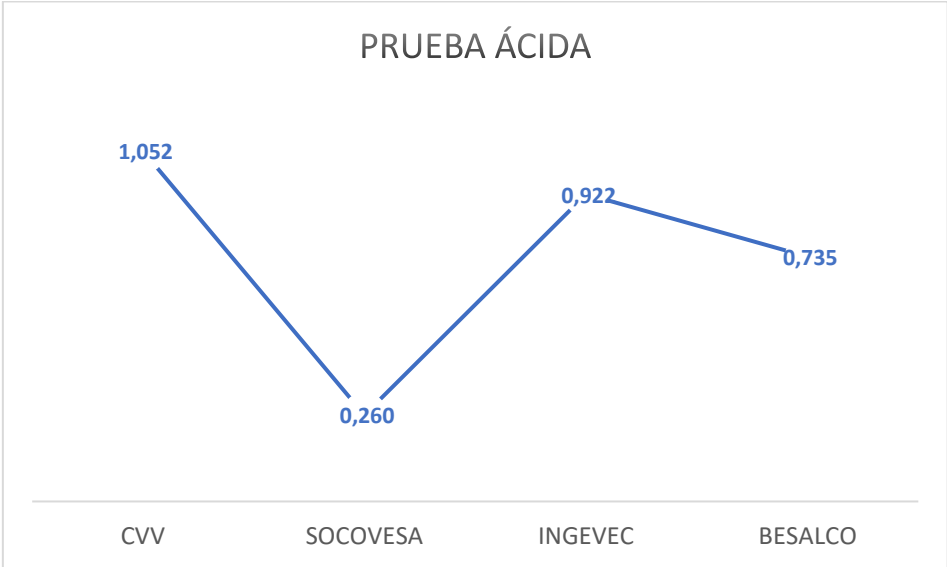
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 37.4 ROA Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



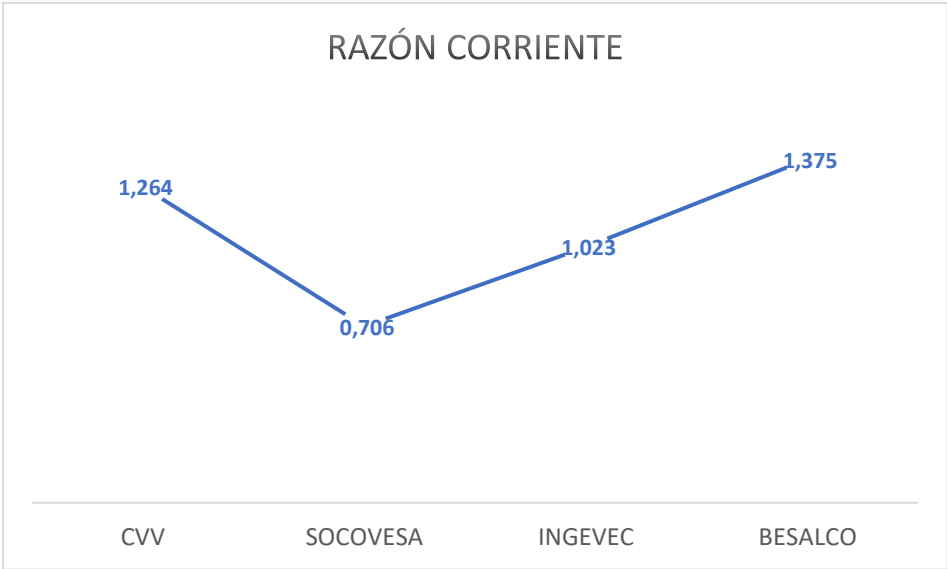
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 37.5 Prueba Ácida Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



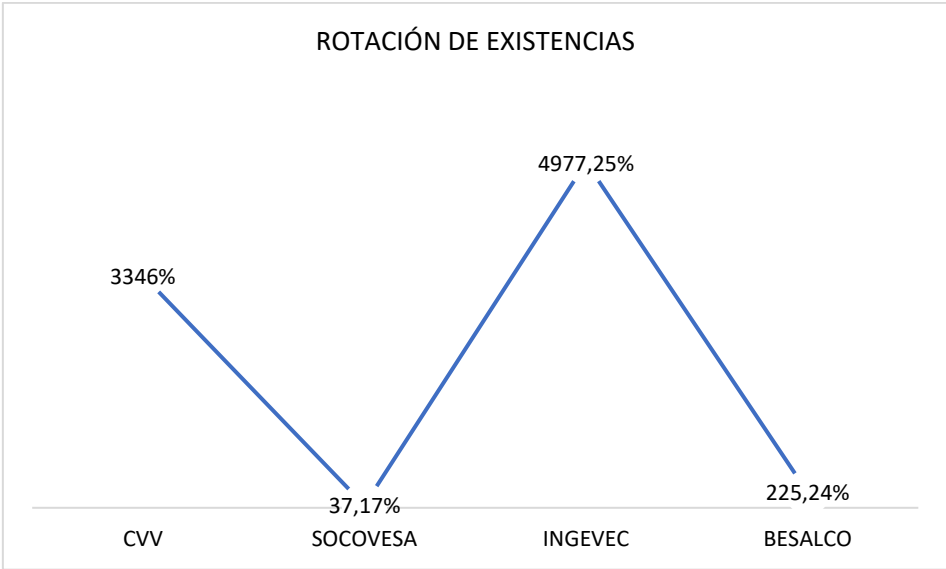
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 37.6 Razón Corriente Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



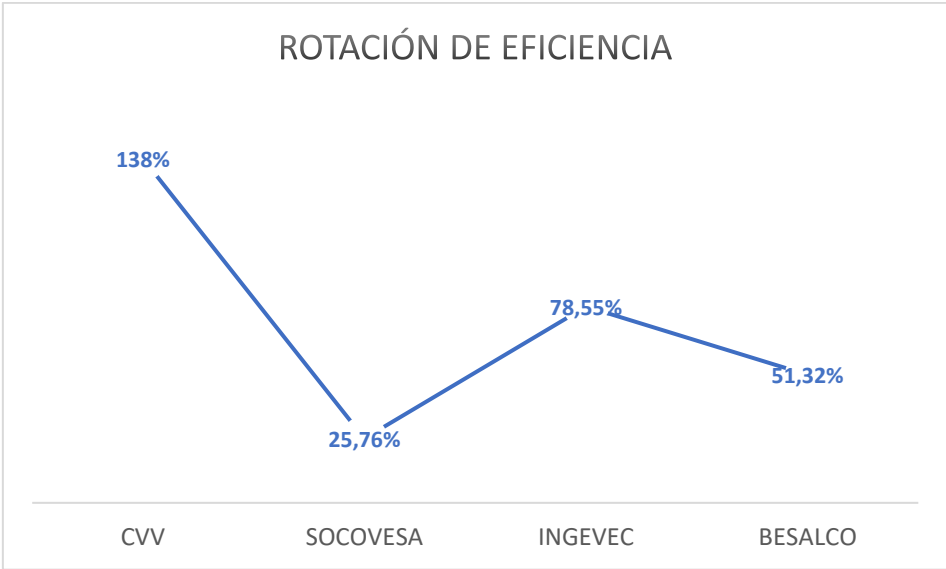
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 37.7 Rotación de Existencias Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



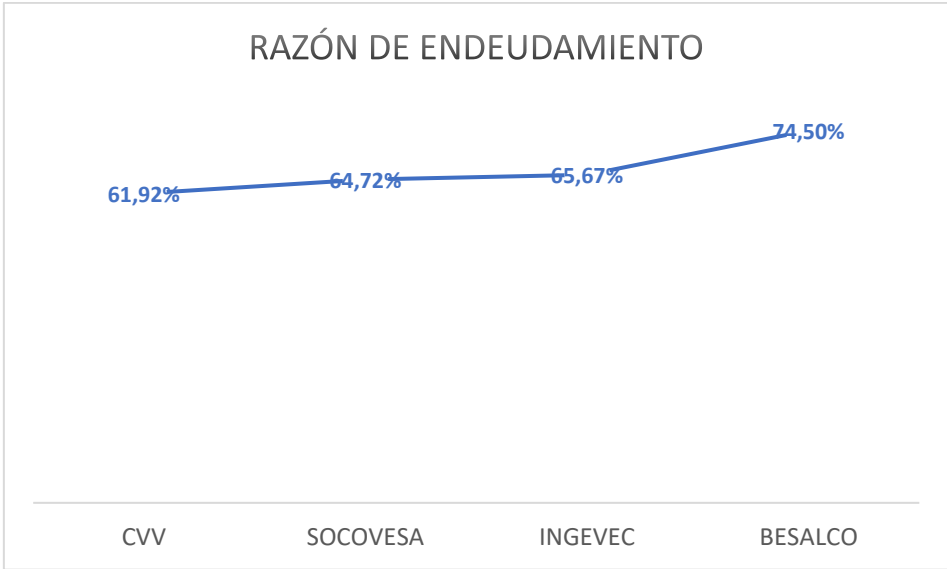
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 37.8 Rotación de Eficiencia Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



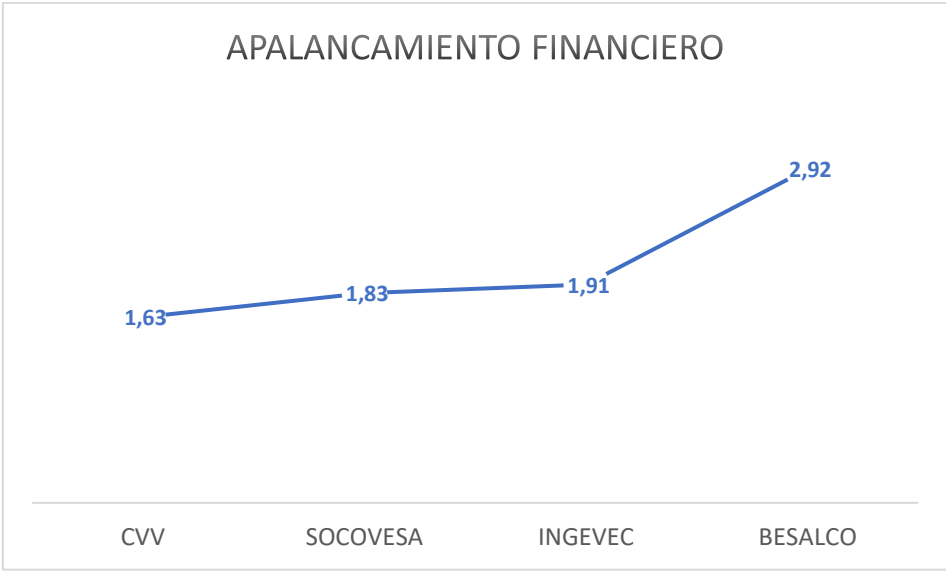
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 37.9 Razón de Endeudamiento Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



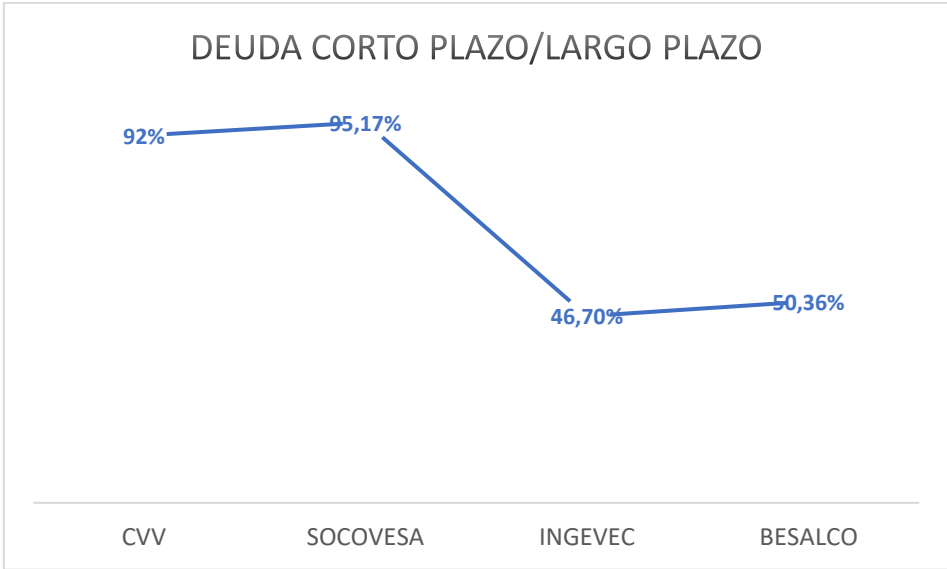
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 38.0 Apalancamiento Financiero Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



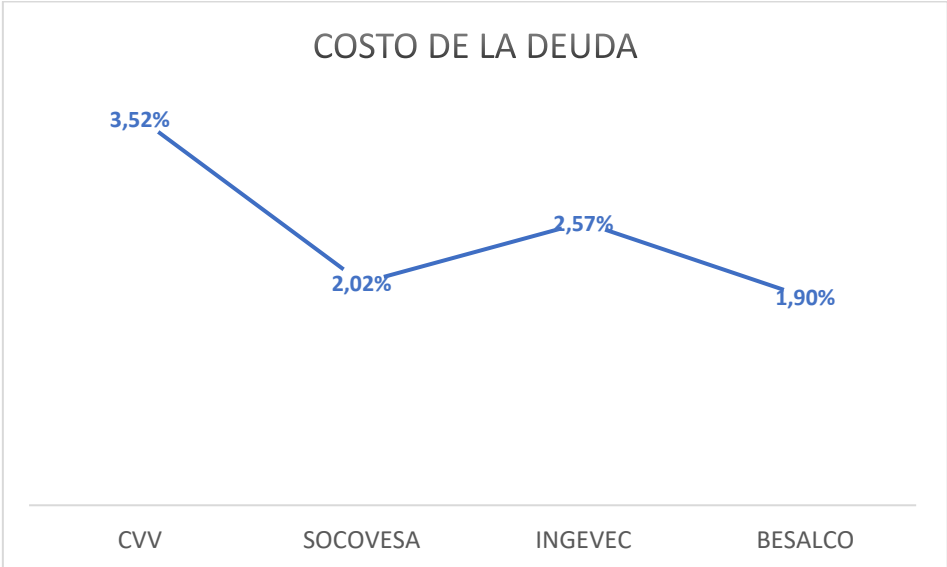
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 38.1 Deuda Corto Plazo / Largo Plazo Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



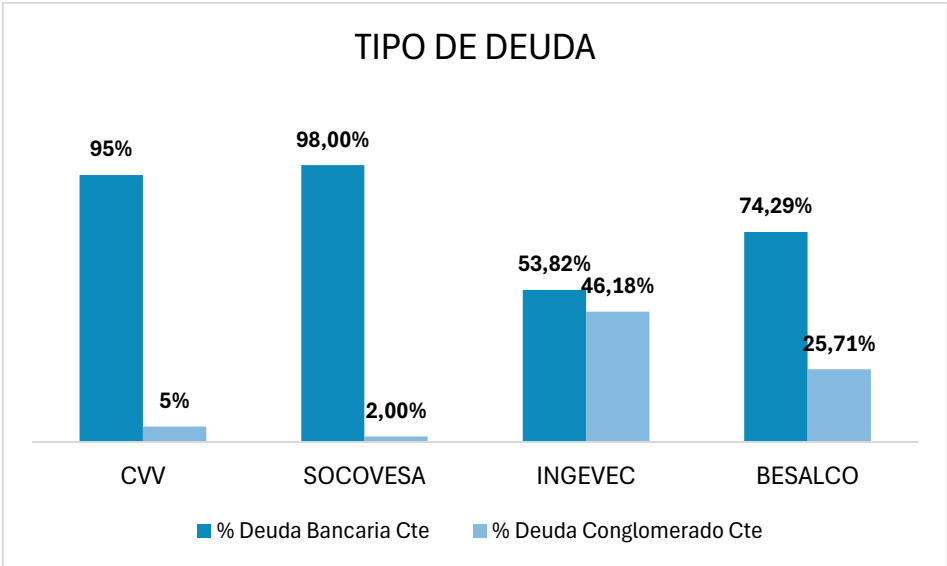
Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 38.2 Costo de la Deuda Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Figura 38.3 Tipo de Deuda Comparación Claro, Vicuña, Valenzuela S.A.



Nota. Elaboración propia a partir de Estados Financieros CVV S.A. 2020

Al analizar los indicadores financieros de CVV en relación con sus competidores del sector construcción chileno (BESALCO, INGEVEC y SOCOVESA) durante 2020, se puede identificar un panorama financiero que, aunque presentaba ciertas fortalezas, también mostraba vulnerabilidades estructurales que posiblemente anticiparon su quiebra en 2022.

En términos de rentabilidad, CVV presentaba señales contradictorias que merecen especial atención. Su ROS era el más bajo de todos los competidores analizados, lo que evidenciaba una preocupante ineficiencia operativa. Este bajo rendimiento operativo contrastaba notablemente con un volumen de ventas considerable, sugiriendo problemas fundamentales en la estructura de costos o en los márgenes de los proyectos que la empresa manejaba. Por otra parte, el Retorno sobre Patrimonio aparecía como uno de los más altos del grupo, pero este indicador resulta engañoso cuando se contextualiza, ya que reflejaba más bien la magnitud de su patrimonio y no necesariamente un desempeño financiero saludable. De manera similar, el ROA seguía esta tendencia contradictoria, mostrando un valor comparativamente alto debido a la sustancial base de activos que poseía la compañía en relación con sus resultados operativos insuficientes.

Respecto a la liquidez, los indicadores de CVV mostraban un aparente escenario favorable que, sin embargo, ocultaba riesgos subyacentes. Su razón corriente alcanzaba un índice de 1,264, lo que teóricamente indicaba capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Más revelador aún era su prueba ácida de 1,052, que posicionaba a CVV como la única empresa del grupo capaz de hacer frente a sus pasivos corrientes sin depender de la liquidación de inventarios, superando en este aspecto incluso a compañías que posteriormente demostraron mayor estabilidad como BESALCO e INGEVEC. Esta característica se reflejaba también en su elevado índice de rotación de existencias, confirmando un modelo de negocio orientado primordialmente a la prestación de servicios de construcción más que a la gestión de inventarios.

La eficiencia operativa de CVV presentaba igualmente contrastes significativos que merecen análisis. La compañía mostraba el mejor rendimiento del grupo en términos de rotación de eficiencia, generando un volumen importante de ventas en relación con sus activos. Sin embargo, esta aparente eficiencia en la utilización de activos no se traducía en rentabilidad efectiva, como lo demostraba su bajo ROS, lo que señalaba posibles problemas en el control de costos, presiones en los precios de venta o ineficiencias en la ejecución de proyectos que erosionaban los márgenes operativos.

La estructura de deuda de CVV revelaba vulnerabilidades críticas que probablemente contribuyeron decisivamente a su posterior insolvencia. A pesar de presentar la menor razón de endeudamiento del grupo (61,92%) y el apalancamiento financiero más bajo (1,63) entre los competidores analizados, la composición de esta deuda planteaba serios riesgos para la sostenibilidad financiera de la empresa. El 92% de sus obligaciones se concentraban en el corto plazo, generando una presión considerable sobre su liquidez y capacidad de refinanciamiento. Esta situación se agravaba por mantener el costo de deuda más alto entre los competidores (3,52%), incrementando significativamente su carga financiera. Adicionalmente, CVV mostraba una dependencia excesiva de financiamiento bancario, que alcanzaba el 95% de su estructura de deuda, con apenas un 5% proveniente de financiamiento interno entre filiales, lo que limitaba su flexibilidad financiera.

Las similitudes entre CVV y SOCOVESA resultan particularmente interesantes considerando la posterior trayectoria de ambas empresas. Ambas compartían patrones similares en su estructura de endeudamiento, apalancamiento financiero, concentración de deuda a corto plazo y alta dependencia de financiamiento bancario. Sin embargo, CVV presentaba mejores indicadores de liquidez (prueba ácida y razón corriente) y rentabilidad (ROA y ROE) que SOCOVESA en 2020, lo que hace más revelador su posterior colapso en 2022, mientras que SOCOVESA, pese a

mostrar indicadores aparentemente más débiles, logró mantenerse operativa, aunque con creciente inestabilidad financiera.

A pesar de presentar ciertas fortalezas en términos de liquidez y eficiencia operativa, CVV exhibía en 2020 vulnerabilidades estructurales significativas que probablemente sentaron las bases para su eventual quiebra dos años después. La combinación de una rentabilidad operativa insuficiente, reflejada en su bajo ROS, junto con una concentración excesiva de deuda a corto plazo, un alto costo de financiamiento y una dependencia desproporcionada de deuda bancaria, creó un escenario de alta fragilidad financiera. Este caso ilustra cómo ciertos indicadores aparentemente positivos pueden enmascarar problemas fundamentales de sostenibilidad financiera cuando no se alinean con una estructura de financiamiento adecuada y una rentabilidad operativa saludable.

7. Relación con el sector bancario.

A raíz de los distintos análisis vistos en el punto 4, en relación con las entidades estudiadas, se puede desprender uno de los protagonistas detrás del sector construcción-inmobiliario, que son los bancos. Estos no solo actúan como simples prestamistas, sino que se han convertido en socios estratégicos que determinan en gran medida la viabilidad y sostenibilidad de los proyectos inmobiliarios y de construcción en Chile.

Esta relación simbiótica se manifiesta principalmente a través de diversos mecanismos de financiamiento que los bancos proporcionan al sector. Por un lado, facilitan capital de trabajo mediante líneas de crédito y préstamos a corto plazo que permiten a las empresas mantener su operatividad diaria cuando los flujos de caja operativos resultan insuficientes. Por otro lado, otorgan financiamiento a largo plazo para el desarrollo de proyectos, con estructuras de deuda que contemplan periodos de gracia y amortizaciones alineadas con los ciclos de construcción y venta.

La importancia de esta relación se evidencia en los estados financieros analizados, donde se observa que un porcentaje significativo de las empresas del sector depende del financiamiento bancario para sostener sus operaciones y ejecutar sus proyectos de inversión. Esta dependencia se traduce en una exposición considerable al riesgo de tasas de interés y a las políticas crediticias establecidas por el sistema financiero chileno.

El presente apartado busca profundizar en esta relación crucial, analizando cómo las condiciones impuestas por el sector bancario influyen en las decisiones estratégicas, la estructura financiera y el desempeño de las empresas constructoras e inmobiliarias en Chile, así como los mecanismos que estas implementan para gestionar eficientemente su relación con las entidades financieras en un entorno económico cada vez más complejo y competitivo.

Para inicios del segundo semestre del año 2024, la preocupación en el mercado financiero se centra en el nivel de deuda que carga la construcción. Las firmas abiertas en bolsa suman una deuda financiera de casi US\$2.400 millones (Dólares). Siendo SOCOVESA quien tiene mayor deuda con US\$723 millones (Badal Zeisler, 2024). Dicha entidad, como se revisó en el punto 4.1.11, tiene una dependencia casi total de deuda a corto plazo, siendo una gran mayoría proveniente de bancos. Sus índices del flujo

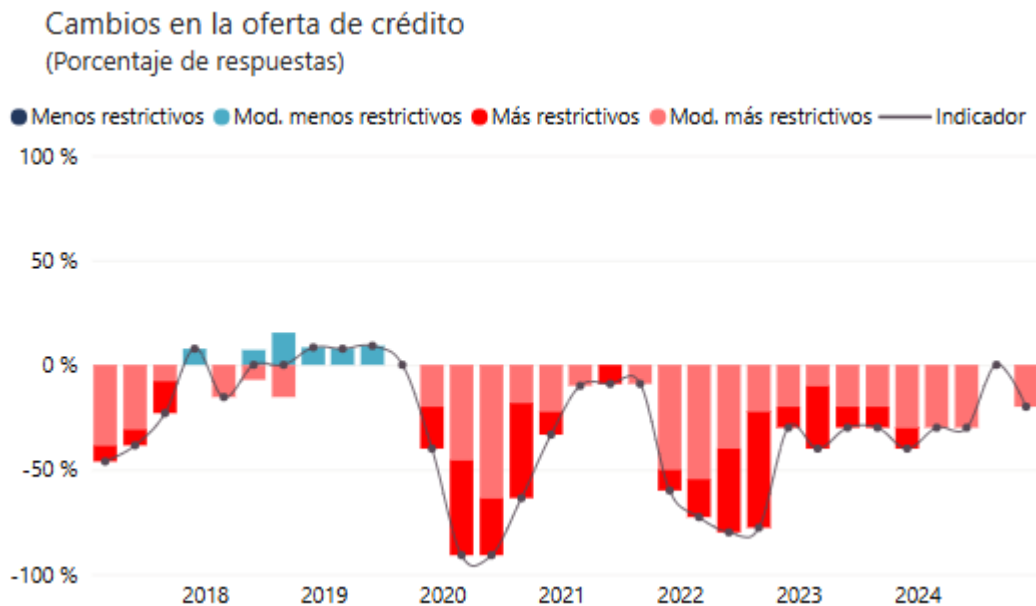
de financiamiento se han mostrado negativos en Iso 2022 y 2023 por un uso enorme de préstamos a corto plazo provenientes de instituciones bancarias.

El atractivo del sector construcción e inmobiliario para las instituciones bancarias en Chile se fundamenta en diversos factores estratégicos que potencian su relevancia como segmento prioritario dentro de la cartera crediticia.

7.1 Importancia por créditos directos.

La oferta y demanda de créditos de entidades relacionadas al rubro de la construcción no han seguido una tendencia lineal, y han mostrado más dinamismo.

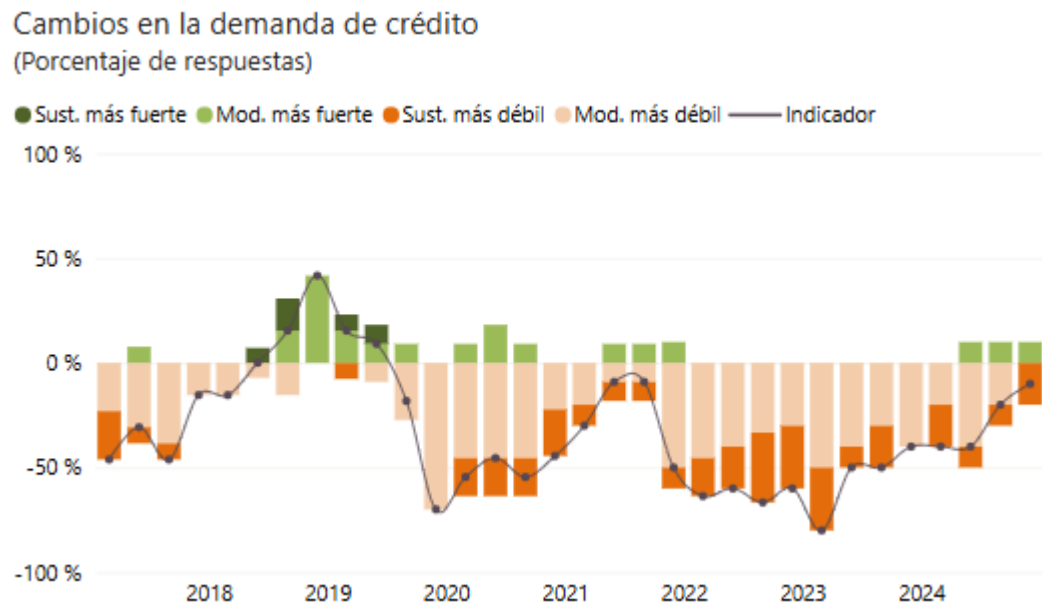
Figura 38.4 Oferta de créditos para empresas de la construcción



Nota: Reproducido de "Oferta y demanda de crédito", por Banco Central (2025). Los datos originales provienen de la encuesta de crédito bancario (ECB).

En dicha figura se aprecia un cambio al alza en la oferta de créditos para empresas constructoras desde el primer trimestre de 2017, manteniendo la tendencia hasta el tercer semestre de 2019, momento relacionado a la crisis social en Chile (estallido social), donde las condiciones se tornaron más restrictivas en la oferta. Con el inicio de la pandemia, la inflación y el reflejo del aumento de tasas de interés, se disminuyó a niveles históricos la oferta de préstamos por parte de los bancos. Para finales de 2023 ha tornado la situación, manteniendo un leve tendencia a la baja, la cual para el cuarto trimestre de 2024 se aprecia que se revirtió.

Figura 38.5 Demanda de créditos de empresas de la construcción

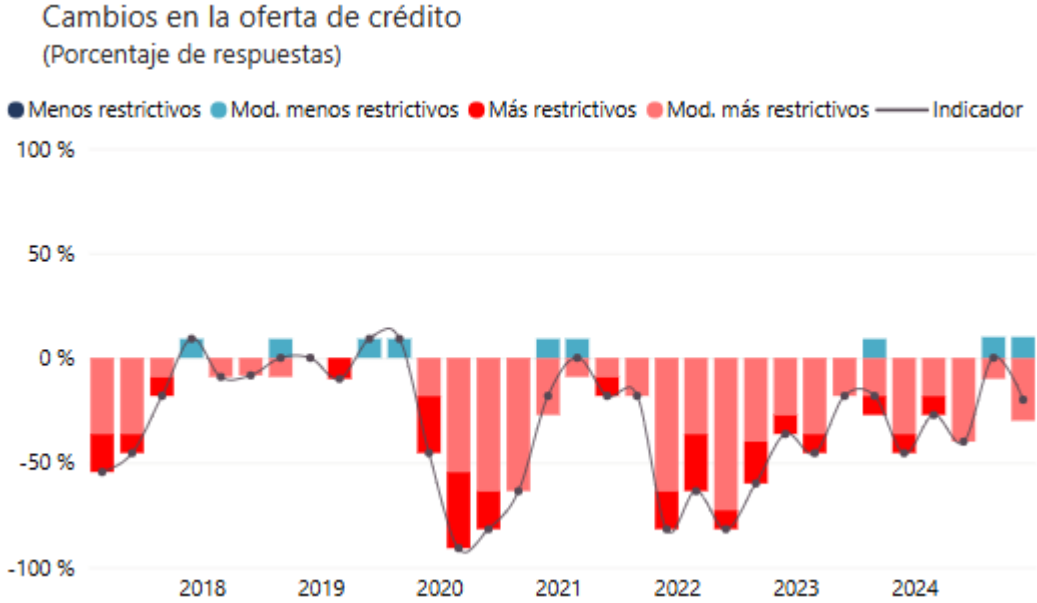


Nota: Reproducido de "Oferta y demanda de crédito", por Banco Central (2025). Los datos originales provienen de la encuesta de crédito bancario (ECB).

En esta figura relacionada a la demanda de préstamos, se aprecian tendencias similares a la oferta, algunas barras en verde desde 2020, momento donde las restricciones a la obtención de crédito aumentaban, indicaban que algunas entidades a pesar de las altas tasas de interés demandaban préstamos bancarios. La tendencia desde el tercer trimestre de 2024 es a la obtención de mayores créditos con las instituciones.

De la misma forma, las oferta y demanda de créditos de entidades inmobiliarias no han seguido una tendencia lineal, y han mostrado más dinamismo.

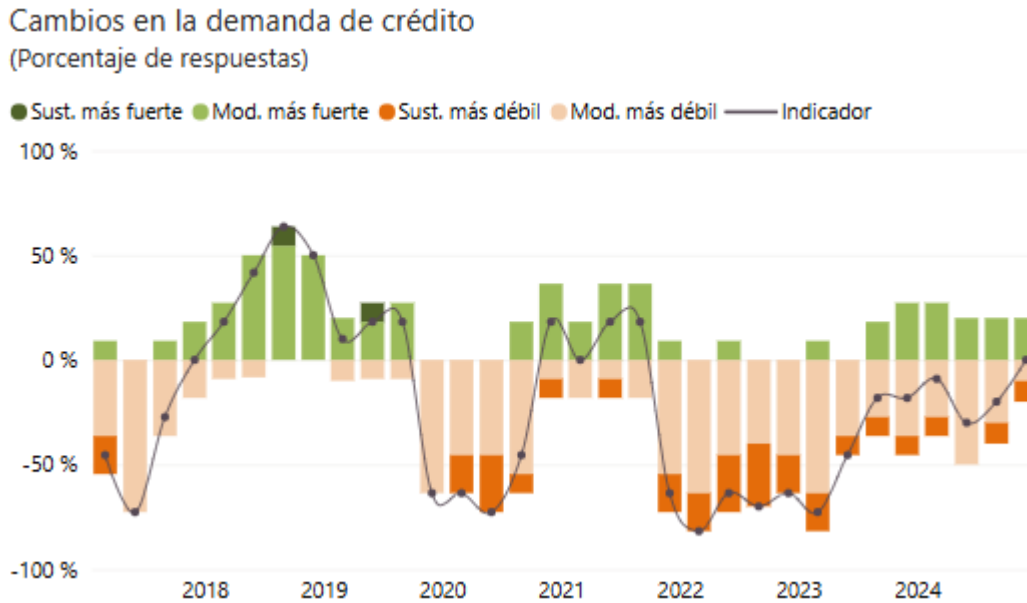
Figura 38.6 Oferta de créditos para empresas inmobiliarias



Nota: Reproducido de "Oferta y demanda de crédito", por Banco Central (2025). Los datos originales provienen de la encuesta de crédito bancario (ECB).

En la figura se aprecia un cambio brusco en la restricción de la oferta de créditos para 2022, alivianándose en 2021, pero nuevamente al alza en 2022. Para 2024 la oferta ha aumentado pero con vaivenes entre trimestres, no hay una tendencia clara.

Figura 38.7 Demanda de créditos para empresas inmobiliarias



Nota: Reproducido de "Oferta y demanda de crédito", por Banco Central (2025). Los datos originales provienen de la encuesta de crédito bancario (ECB).

En cuanto a la demanda, se pueden ver índices altos con relación a la mayor demanda en el periodo 2018-2019, bajando sustancialmente a inicio de la pandemia en 2020. La demanda volvió a aumentar para 2021, bajando en 2022. Para 2024 la situación conllevará a una tendencia a la mayor demanda.

7.2 Importancia por exposición.

Las empresas constructoras e inmobiliarias representan un segmento estratégico y de alta relevancia para el sector bancario chileno, constituyendo uno de los sectores que más financiamiento recibe.

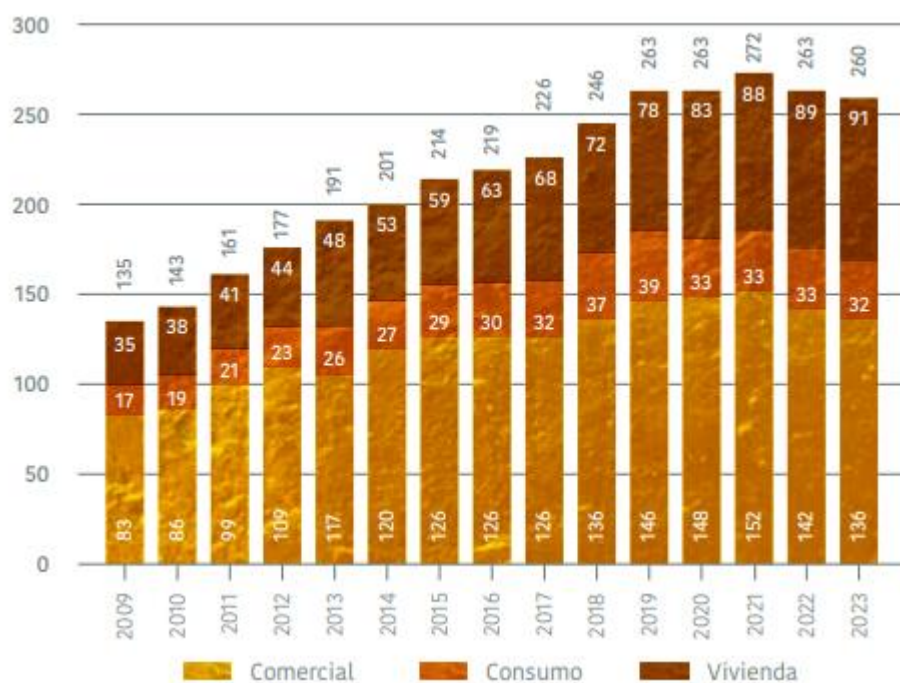
El Banco Central de Chile, en su Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2024, señala que la exposición del sistema bancario al sector inmobiliario-constructor (incluyendo créditos hipotecarios, financiamiento a proyectos inmobiliarios y a empresas constructoras) supera el 35% de su cartera total de colocaciones, y la deuda comercial inmobiliaria un 8% adicional.

La construcción y el sector inmobiliario residencial constituyen una porción significativa del crédito bancario, representando aproximadamente el 18% del total de las colocaciones comerciales. Paralelamente, las compañías de seguros mantienen una exposición a inversiones inmobiliarias que alcanza cerca del 16% de sus activos totales. (Cowan y Riutort, 2024)

Para mitigar riesgos crediticios, los bancos mantienen provisiones y garantías. En el sector inmobiliario comercial, las garantías cubren aproximadamente el 90% de la deuda expuesta, mientras que la mayoría de

los créditos hipotecarios mantienen una relación deuda-garantía inferior al 80%.

Figura 38.8 Saldo de colocaciones por tipo de crédito (U\$ Miles de millones)



Nota: Reproducido de "Memoria Anual 2023", por ABIF (2023).

Se puede apreciar el aumento de las colocaciones de instrumentos financieros desde 2009 a 2023, importante el énfasis en el saldo por Vivienda, el cual ha crecido un 260%, mientras que el saldo Comercial ha aumentado un 136%. Conllevó en 2023 el 35% del total de las colocaciones.

7.3 Importancia a raíz de proyectos, hipoteca y garantías.

La solidez de las garantías inmobiliarias constituye uno de los elementos fundamentales que sustentan este interés. Los financiamientos otorgados a proyectos inmobiliarios y constructoras cuentan con el respaldo de activos tangibles de alto valor, como terrenos y edificaciones, que tienden a mantener o incrementar su valorización a lo largo del tiempo. Esta característica reduce significativamente el perfil de riesgo de dichas colocaciones, ya que las propiedades pueden ser ejecutadas y liquidadas en caso de incumplimiento, salvaguardando la inversión realizada por la entidad financiera. A diferencia de otros sectores económicos donde las garantías pueden ser intangibles o depreciarse rápidamente, los activos inmobiliarios conservan un valor residual sustancial incluso en escenarios adversos de mercado.

El sector inmobiliario-constructor ofrece a los bancos una oportunidad única de participación integral en la cadena de valor, generando un flujo continuo de operaciones financieras. Esta ventaja se materializa a través del vínculo directo entre el financiamiento inicial otorgado a las empresas constructoras e inmobiliarias y la posterior concesión de créditos hipotecarios a los compradores finales de las unidades desarrolladas. Esta dinámica permite a las instituciones financieras beneficiarse en ambos extremos del ciclo inmobiliario: primero, mediante los préstamos comerciales para el desarrollo de proyectos y, posteriormente, a través de los créditos

hipotecarios de largo plazo que pueden extenderse hasta 30 años. La conexión entre ambos segmentos potencia significativamente la rentabilidad global del sector para la banca, creando un círculo virtuoso de financiamiento que alimenta continuamente la cartera crediticia.

La naturaleza temporal extendida de los proyectos inmobiliarios representa otra ventaja sustancial para el sector bancario. A diferencia de otros financiamientos corporativos de corto plazo, los créditos destinados a desarrollos inmobiliarios abarcan ciclos prolongados que generalmente oscilan entre 2 y 5 años, desde la adquisición del terreno hasta la comercialización final. Esta característica permite a los bancos asegurar flujos de ingresos por intereses durante periodos extendidos, estabilizando sus resultados financieros a mediano plazo. Adicionalmente, estos ciclos facilitan la planificación estratégica de las colocaciones bancarias, ya que los desembolsos y recuperaciones siguen patrones predecibles asociados a las distintas etapas de desarrollo de los proyectos: compra de terreno, obtención de permisos, construcción y comercialización.

Las empresas del sector inmobiliario y constructor se caracterizan por su alta demanda de servicios financieros complementarios, lo que potencia las oportunidades de venta cruzada para las instituciones bancarias. Más allá del financiamiento directo, estas compañías requieren regularmente productos financieros adicionales como boletas de garantía, avales técnicos, seguros de todo riesgo construcción, coberturas de tipo de cambio para importaciones de materiales, y servicios especializados de tesorería y cash management. Esta diversificación de servicios maximiza la rentabilidad por cliente para los bancos, elevando significativamente el retorno global obtenido de su relación con el sector. La integración de múltiples líneas de negocio en la atención a empresas constructoras e inmobiliarias convierte a este segmento en uno de los más atractivos dentro del portafolio de clientes corporativos.

8. Conclusiones.

El análisis relacional del sector inmobiliario y construcción en Chile durante el período 2017-2023 revela un panorama complejo caracterizado por una creciente polarización entre las empresas del sector, donde los modelos de negocio diversificados han demostrado mayor resiliencia frente a las crisis económicas recientes.

8.1 Hallazgos principales del estudio.

La investigación detallada de los tres principales conglomerados del sector (BESALCO, INGEVEC y SOCOVESA), ha permitido identificar patrones diferenciados en su desempeño financiero y operativo que revelan estrategias fundamentalmente distintas para enfrentar la volatilidad del mercado.

BESALCO emerge como el caso de éxito indiscutible, habiendo ejecutado una transformación integral que combina crecimiento sostenido, mejora en eficiencia operativa y fortalecimiento de su estructura financiera. Su enfoque equilibrado entre actividades de construcción e inmobiliarias, junto con una estrategia deliberada de desapalancamiento, le ha permitido aumentar significativamente su rentabilidad mientras reduce su exposición al riesgo. El aumento del 41.7% en volumen de ventas (607 a 860 mil millones de pesos) acompañado por una mejora significativa en márgenes operativos (ROS de 3.24% a 5.74%), ha resultado en un extraordinario crecimiento de utilidades del 157.9%. Esta transformación demuestra que es posible lograr un crecimiento rentable incluso en contextos económicos adversos.

INGEVEC, por su parte, representa un caso de especialización exitosa, demostrando que un modelo de negocio bien definido y financieramente disciplinado puede generar valor sostenible incluso a menor escala. Su enfoque en servicios de construcción con menor intensidad de capital ha resultado en un perfil diferenciado de menor riesgo y mayor previsibilidad, manteniendo consistentemente la mayor rotación de activos del sector (superior al 110%). Su extraordinaria proximidad entre razón corriente y prueba ácida (1.074 vs 0.923 en 2023) confirma su baja dependencia de inventarios y mayor flexibilidad operativa, aspectos que le han permitido mantener indicadores de rentabilidad estables (ROE 14.94% a 13.88%) a pesar de las turbulencias del mercado.

En contraste, SOCOVESA ejemplifica las vulnerabilidades de un modelo excesivamente especializado en desarrollo inmobiliario con una estructura financiera agresiva. Su deterioro integral durante el período analizado —evidenciado por flujos operativos catastróficamente negativos (de +57 a -116 mil millones), alta dependencia de financiamiento externo y concentración extrema en deuda de corto plazo (97.2%)— revela la fragilidad de estrategias inmobiliarias puras frente a cambios en condiciones macroeconómicas y crediticias. La caída dramática en rentabilidad (ROS 11.81% a -9.8%, ROE 9.93% a -7.18%) y el paso de liderazgo en utilidades (38.9 mil millones en 2021) a pérdidas masivas (-26 mil millones en 2023) revelan problemas estructurales profundos que cuestionan la viabilidad de su modelo de negocio en las condiciones actuales del mercado. Incluso, reafirmado por el modelo predictivo de quiebras empresariales Z-Score, donde arrojó los resultados más negativos del estudio.

El sector ha enfrentado desafíos sin precedentes durante el período estudiado, incluyendo el estallido social de 2019, la pandemia de COVID-19, la posterior crisis inflacionaria y el endurecimiento de las condiciones crediticias. Estos eventos han actuado como catalizadores que han intensificado tendencias subyacentes y expuesto vulnerabilidades estructurales, particularmente en empresas con modelos de negocio menos diversificados y estructuras financieras más frágiles.

El análisis del caso Claro Vicuña Valenzuela proporciona un estudio de caso valioso sobre cómo la combinación de factores externos adversos con vulnerabilidades internas puede conducir al colapso incluso de empresas con larga trayectoria en el sector. Su quiebra en 2022, tras casi 65 años de operación, evidencia los riesgos de mantener estructuras financieras inapropiadas en un contexto de creciente volatilidad económica. Particularmente revelador resulta el contraste entre sus índices aparentemente positivos de liquidez en 2020 y su concentración extrema de deuda a corto plazo (92%), factor que probablemente contribuyó decisivamente a su posterior insolvencia.

La relación simbiótica entre el sector bancario y las empresas constructoras e inmobiliarias constituye otro hallazgo relevante de esta investigación. Los bancos no solo actúan como simples prestamistas, sino como socios estratégicos cuya exposición al sector inmobiliario-constructor supera el 35% de su cartera total de colocaciones. Esta interdependencia, si bien facilita el financiamiento de proyectos de largo plazo, también introduce vulnerabilidades sistémicas cuando las condiciones crediticias se endurecen, como ha ocurrido en períodos recientes con la restricción de la oferta de crédito para empresas inmobiliarias en 2022-2023.

8.2 Predicciones sobre la tendencia del mercado.

En base a los patrones identificados y las dinámicas sectoriales analizadas, es posible proyectar las siguientes tendencias para el mercado inmobiliario y constructor chileno en el corto y mediano plazo:

1. Aceleración de la consolidación sectorial: El deterioro financiero de numerosas empresas pequeñas y medianas, junto con la polarización en el desempeño de las grandes corporaciones, probablemente conducirá a una ola de fusiones, adquisiciones, y/o alianzas. Las empresas con modelos más resilientes y mayor solidez financiera, como BESALCO, estarán en posición privilegiada para adquirir activos infravalorados de competidores en dificultades. Este proceso de consolidación reducirá el número de actores en el mercado pero fortalecerá la estabilidad sistémica del sector.
2. Transformación estructural de los modelos de negocio: Las empresas del sector experimentarán una presión creciente para diversificar sus operaciones y fuentes de ingresos, siguiendo los modelos exitosos de BESALCO e INGEVEC. Aquellas excesivamente concentradas en desarrollo inmobiliario puro, como SOCOVESA, deberán reestructurarse significativamente para sobrevivir. Este cambio implicará mayor énfasis en servicios de construcción, mantenimiento

e infraestructura, reduciendo la dependencia exclusiva de ciclos inmobiliarios tradicionales.

3. Reconfiguración de las estructuras financieras: Las condiciones crediticias más restrictivas y el encarecimiento del financiamiento obligarán a una transformación profunda en las estructuras de capital del sector. Se anticipa una reducción significativa en el uso de deuda a corto plazo, mayor diversificación de fuentes de financiamiento y un incremento en la proporción de capital propio. Las empresas tenderán a adoptar estructuras más conservadoras, privilegiando la estabilidad sobre el crecimiento acelerado.

4. Recuperación gradual del mercado inmobiliario residencial: Las medidas gubernamentales recientes, como el proyecto de ley de subsidios para reducir tasas de interés en créditos hipotecarios para viviendas de hasta 4.000 UF, comenzarán a dinamizar la demanda en segmentos medios. Esta reactivación será lenta y selectiva, beneficiando principalmente a desarrolladores con ofertas alineadas a estos segmentos y con estructuras financieras sólidas que les permitan operar con márgenes más ajustados.

5. Aumento de la especialización geográfica y por segmentos: En respuesta a la mayor complejidad del mercado, las empresas tenderán a especializarse en nichos específicos donde puedan desarrollar ventajas competitivas sostenibles. Esta especialización ocurrirá tanto en términos geográficos (concentración en regiones específicas) como en segmentos de mercado particulares (vivienda social, segmento medio, proyectos de integración). Las empresas que logren posicionarse eficazmente en nichos rentables y estables obtendrán ventajas significativas.

6. Mayor concentración bancaria en el financiamiento del sector: Paradójicamente, a pesar de la reducción en el número de proyectos inmobiliarios, el sector bancario probablemente aumentará su selectividad pero mantendrá su exposición total al sector inmobiliario-constructor. Los bancos privilegiarán relaciones con desarrolladores de mayor tamaño y solidez financiera, aumentando las barreras de entrada para nuevos actores y consolidando las posiciones de las empresas establecidas.

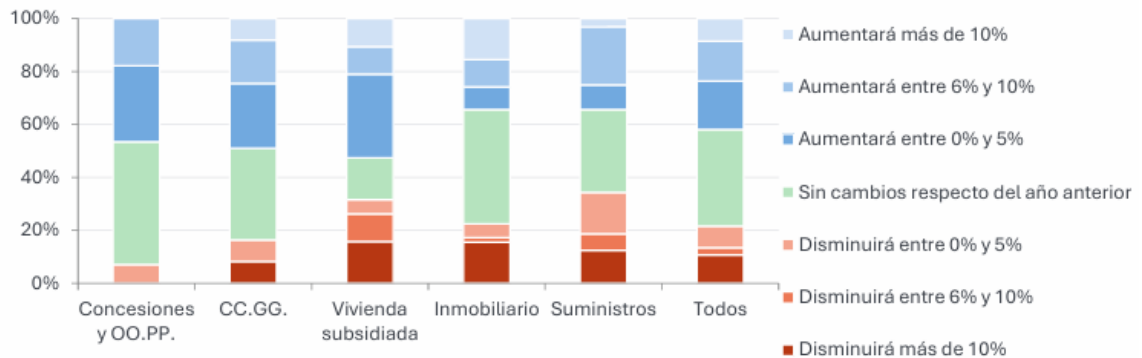
7. Surgimiento de esquemas alternativos de financiamiento: La restricción del crédito bancario tradicional estimulará el desarrollo de mecanismos alternativos como fondos de inversión inmobiliaria especializados, crowdfunding inmobiliario y estructuras de capital mixto público-privado. Estas fuentes complementarias de financiamiento serán particularmente relevantes para proyectos de vivienda social y segmentos medios, donde los márgenes más reducidos hacen crítico el acceso a capital con costos competitivos.

8. Polarización del mercado de suelo urbano: La escasez de terrenos bien ubicados continuará presionando al alza sus precios en zonas de alta demanda, mientras que terrenos periféricos o menos equipados experimentarán períodos prolongados de estancamiento. Esta dinámica favorecerá a desarrolladores con bancos de tierra ya consolidados y capacidad financiera para mantenerlos sin desarrollar hasta condiciones óptimas de mercado.

8.2.1 Proyección 2025-2026.

Según la Cámara Chilena de la Construcción (CChC, 2025), las perspectivas apuntan a una lenta recuperación del sector. La inversión en construcción registrará, por primera vez en dos años consecutivos, una variación positiva, ya que para construcción se contempla un crecimiento anual en torno al 4%. Para las obras de infraestructura se proyecta un crecimiento del 5,4% anual. Sin embargo, en viviendas se recuperará de forma moderada con un crecimiento del 1%.

Figura 38.9 Proyección de inversión total para 2025 respecto a 2024



Nota: Reproducido de "Informe MACH 67" (CChC, 2025)

En la figura se puede apreciar las proyecciones en relación con el crecimiento, y como se verán afectadas las variables o tipos de construcciones en el sector.

La combinación de mejoras en condiciones macroeconómicas, adaptación de los actores sobrevivientes a las nuevas realidades del mercado, y políticas públicas de estímulo, permitirá una recuperación estructural del sector hacia 2025-2026. Sin embargo, esta "nueva normalidad" presentará características fundamentalmente distintas al ciclo previo, con menores tasas de rendimiento promedio, mayor profesionalización y estructuras financieras significativamente más conservadoras.

8.3 Implicaciones estratégicas.

La divergencia creciente en el desempeño de las empresas analizadas anticipa una reconfiguración profunda del panorama competitivo sectorial. Las lecciones derivadas de este análisis sugieren que prevalecerán los modelos diversificados, financieramente disciplinados y con capacidad de adaptación a un entorno económico cada vez más volátil e incierto.

Para inversores, el sector requerirá un análisis mucho más matizado, abandonando aproximaciones generales hacia la industria y privilegiando evaluaciones específicas de cada empresa, con particular atención a estructuras financieras, diversificación operativa y capacidades de adaptación.

Para reguladores y formuladores de políticas públicas, el desafío consiste en equilibrar medidas de estímulo que reactiven el sector sin generar nuevos desequilibrios o vulnerabilidades. Particular atención merecen las crecientes interrelaciones entre el sistema bancario y el sector inmobiliario-constructor, cuya estabilidad tiene implicaciones sistémicas para la economía nacional.

Para las propias empresas del sector, la capacidad de aprendizaje organizacional y transformación estratégica determinará su supervivencia y prosperidad futura. Las que logren reinventarse, optimizando simultáneamente su eficiencia operativa y resiliencia financiera, emergerán como líderes en esta nueva etapa del sector inmobiliario y constructor chileno.

En definitiva, el sector no atraviesa meramente un ciclo recesivo temporal, sino una transformación estructural profunda que redefinirá sus fundamentos operativos, financieros y estratégicos. Las empresas, inversores y reguladores que comprendan la magnitud y dirección de estos cambios estarán mejor posicionados para navegar con éxito esta transición hacia un modelo sectorial más sostenible y resiliente.

Bibliografía

Bebchuk, L. A., Kraakman, R. H., & Triantis, G. G. (1999). Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.147590>

Bustamante, A. D. (2022). *Investigación Quiebras de Empresas-Sector Construcción Análisis primer y segundo semestre año 2021 y primer semestre año 2022*. <https://schdc.cl/web2021/wp-content/uploads/2022/11/Investigacion-quiebra-de-empresas-sector-construccion-Utalca.pdf>

Almagro S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

Constructora SOCOVESA Santiago S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&ut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

Inmobiliaria SOCOVESA Sur S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&ut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

Inmobiliaria Linderos S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&ut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

Inmobiliaria Pilares S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

Inmobiliaria SOCOVESA Santiagos S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

SOCOVESA Desarrollos Comerciales S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

SOCOVESA Ingeniería y Construcciones S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

SOCOVESA S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94840000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

Constructora INGEVEC S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76016541&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

INGEVEC S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76016541&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=3>

BESALCO Minería S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

BESALCO Desarrollos Inmobiliarios S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

BESALCO Energías Renovables S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

BESALCO Maquinarias S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

BESALCO MD Montajes S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero.

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>

BESCO S.A.C. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanias=33>

Kipreos Ingenieros S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanias=33>

Servicios Aéreos Kipreos S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanias=33>

BESALCO S.A. (2023). *Estados financieros 2017-2023* [Conjunto de estados financieros]. Comisión para el Mercado Financiero. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92434000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanias=3>

Claro, Vicuña, Valenzuela S.A. (2020). *Memoria anual 2020* [Informe anual]

Altman, E. I. (2018). A fifty-year retrospective on credit risk models, the Altman Z-Score family of models and their applications to financial markets and managerial strategies. *Journal of Credit Risk*.

Ley N° 20.720. (2014). Ley de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas. Diario Oficial de la República de Chile, 9 de enero de 2014. Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. <https://bcn.cl/28yq8>

Echavarría, A. (2024, septiembre 9). Entrevista con T13 Radio sobre la situación del sector construcción. T13 Radio.

Cámara Chilena de la Construcción. (2024). *Informe Mercado Nacional Inmobiliario*.

Estudio: Con el proyecto de subsidio al dividendo un nuevo decil tendría acceso a viviendas de hasta 4000 UF. (2025, febrero 25). *La Tercera*. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/estudio-con-el-proyecto-de-subsidio-al-dividendo-un-nuevo-decil-tendria-acceso-a-viviendas-de-hasta-4000-uf/SOJNKXNH3RDARHVJSZDA374C7Y/>

Guzmán, L. (2025, enero 13). Inmobiliarias reciben el impacto de la crisis en la construcción: quiebras y reorganizaciones se intensificaron en 2024. *Diario Financiero*. <https://www.df.cl/empresas/construccion/inmobiliarias-reciben-el-impacto-de-la-crisis-en-la-construccion>

Troncoso Ostornol, J. (2022, 21 de octubre). Constructora Claro, Vicuña, Valenzuela pide su quiebra: desmovilizará más de 30 obras y despedirá a 2.500 personas. *Diario Financiero*. <https://www.df.cl/empresas/construccion/constructora-claro-vicuna-valenzuela-pide-su-quiebra-anuncio-que>

Carrizo, E. (2022, 26 de octubre). Tras quiebra de la gigante Claro Vicuña Valenzuela: Gobierno estima que 300 contratos pueden estar en “dificultades”. *La Tercera*. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/ausencia-de-claro-vicuna-valenzuela-marca-comision-del-senado-por-quiebra-de-la-constructora-y-futuro-de-los-proyectos-en-pausa/PASZNKMYOBC47NQPJHEGUX6CYY/>

Tapia, M. J. (2022, 6 de noviembre). La segunda generación que encabezó la década final de Claro, Vicuña, Valenzuela. La Tercera. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/la-segunda-generacion-que-encabezo-la-decada-final-de-claro-vicuna-valenzuela/LAQM2VX3VCETE3E3MLBEWMQCM/>

Badal Zeisler, I. (2024, 7 de septiembre). Las distintas realidades financieras de las empresas constructoras. La Tercera. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/las-distintas-realidades-financieras-de-las-empresas-constructoras/EPMD42DJPRBQHLLEZLDGR4SHBM/>

Banco Central, (2025, enero 15). Resultados de la Encuesta sobre Créditos Bancarios Cuarto trimestre de 2024. <https://www.bcentral.cl/documents/33528/6455354/Encuesta+sobre+Cr%C3%A9ditos+Bancarios+Cuarto+Trimestre+2024.pdf/4bd933ba-ca86-6b2a-b914-7daeafef9c06?t=1736949307833>

Cowan, K., & Riutort, J. (2024, 11 de noviembre). Doble Click Económico: Más que una columna (2da ed.). Escuela de Negocios, Universidad Adolfo Ibáñez. https://www.icare.cl/assets/uploads/2024/11/doble-click-economico_2ed.pdf

Banco Central de Chile. (2024, 20 de noviembre). Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2024. Santiago, Chile: Banco Central de Chile. <https://www.bcentral.cl/documents/33528/6629912/Informe+de+Estabilidad+Financiera+Segundo+Semestre+2024.pdf/3d705fa6-89d7-4255-2a9f-175799dfdc93?t=1732102764645>

Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G. (2024, agosto 1) Memoria anual 2023. <https://www.abif.cl/wp-content/uploads/2024/08/ABIF-Memoria-2023-c-EEFF-y-carta-auditor.pdf>

Cámara Chilena de la Construcción. (2025, 25 de enero). Informe MACH 67. CChC. <https://cchc.cl/documents/431409/539255/Informe+MACH67+final+-+Orlando+Robles.pdf/b2c133ad-e43c-72bc-ade9-e08f49e874b7>