



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C   A L L I A N C E   W I T H



Insight beyond the rating.

# Socovesa S.A.



## Reseña Anual de Clasificación Agosto de 2010

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Títulos accionarios, nemotécnico Socovesa Línea de Ef. de Comercio	Primera Clase Nivel 4 N2/BBB-	"En Observación"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de marzo de 2010

### Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo Ltda., ratifica en Categoría N2/BBB-, con Tendencia "En Observación", la Clasificación de la Línea de Efectos de Comercio, número de inscripción 032 de Socovesa S.A. Asimismo, se ratifica en Categoría BBB-, con Tendencia "En Observación", la Solvencia de la Compañía. Finalmente, se mantiene en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios de la Sociedad.

Pese al importante deterioro que sufrieron, tanto resultados como indicadores financieros de la Compañía, y que se vieron potenciados durante la crisis, la Compañía ha comenzado a incrementar gradualmente sus resultados. A marzo del presente, el Ebitda ascendió a M\$ 2.150.657, cifra que se compara positivamente con los M\$ 2.101.056 obtenidos a igual período del año anterior. Adicionalmente, a marzo 2010 se aprecia una mantención en el nivel de endeudamiento (pasivo exigible/patrimonio) de la sociedad, el cual alcanzó las 1,70 veces, en tanto que a diciembre 2008 llegó a 1,65 veces y a marzo 2008 a 1,5 veces. En esta misma línea, se observa que el indicador deuda financiera sobre Ebitda si bien ha presentado un continuo crecimiento durante los últimos años, esta cifra poco a poco comienza a revertirse. De igual forma, si bien se observó una caída sistemática en el indicador Cobertura de Gastos Financieros Netos (Ebitda/Gastos Financieros Netos), durante el primer trimestre de este año se observa un incremento importante en comparación a igual período del año anterior (1,47 versus 0,58 veces).

### Definición de Categorías

#### NIVEL 2 o N-2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

#### CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "-" denota una menor protección dentro de la categoría BBB.

#### Primera Clase Nivel 4

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

## Fortalezas y Debilidades o Riesgos

### Fortalezas

- La compañía presenta una vasta experiencia y conocimiento de los mercados en los que participa.
- Pese a que la compañía participa o posee negocios en la Industria inmobiliaria y en la Industria de la Ingeniería y Construcción, en ambas presenta una buena posición o participación de mercado, y además cuenta con un nombre (marca) recordada y que se diferencia de la mayoría de sus competidores.
- La incorporación de Almagro S.A., permitió a la Compañía acceder a un segmento económico diferente al que habitualmente había accedido y se espera que potencie aún más los negocios inmobiliarios de Socovesa S.A.
- Actualmente Socovesa posee un volumen importante de proyectos en construcción y por construir. Y además presenta un importante stock de terrenos, hecho importante dentro de la industria inmobiliaria, negocio que aporta la mayor proporción de ingresos a la compañía.

### Debilidades o Riesgos

- El sector vivienda e infraestructura privada es muy sensible a la evolución de las tasas de interés, ya que las variaciones de tasa son relevantes, tanto en la demanda como para el inicio de nuevos proyectos.
- Los índices de empleo pueden afectar al sector inmobiliario, ya que un factor para la decisión de compra de una vivienda es precisamente tener una cierta estabilidad laboral y económica.
- Las modificaciones o anuncios de cambio en las regulaciones pueden llevar a que algunos sectores económicos, que son clientes importantes de la industria, posterguen sus inversiones, perjudicando de esta forma los resultados de la empresa.
- Las modificaciones en las políticas de inversión pública afectan el volumen de negocios del sector, al igual que los cambios en los sistemas de subsidio estatal, inciden en los compradores finales de viviendas.
- Dada la industria en la cual la compañía se encuentra inserta y además, dada la política de financiamiento de la compañía, se requieren de altos montos de Capital de Trabajo, lo cuál fuerza a la compañía a estar constantemente generando flujos.
- Indicadores financieros ajustados, principalmente los de cobertura de deuda.

### Hechos Relevantes

- El día 5 de enero de 2010 se formalizó un aumento de capital de la filial Socovesa Ingeniería y Construcciones S.A. por la suma de \$4.727.560.472, suscrito y pagado íntegramente por Socovesa S.A. El objetivo de dicho aumento de capital fue consolidar la situación patrimonial de la filial y permitir la posterior constitución de dos nuevas filiales dependientes de ella, denominadas Socoicsa Construcción S.A. y Socoicsa Montajes S.A., cuya finalidad es abordar en forma segmentada el área

de ingeniería y construcción.

- Con fecha 19 de noviembre de 2009, las filiales Inmobiliaria Socovesa S.A. y Constructora Socovesa Santiago Dos S.A., adquirieron un 50% de las acciones de las sociedades Inmobiliaria Los Bravos S.A. y Constructora Los Bravos S.A., respectivamente, cuyo anterior titular era Inmobiliaria Manquehue S.A. Esta operación es en resultado de una reestructuración societaria del Proyecto Inmobiliario Los Bravos, que las referidas sociedades desarrollan actualmente en la Comuna de Lo Barnechea y cuya gestión y administración ha quedado bajo el control exclusivo de Socovesa S.A. a través de sus filiales señaladas.

### Estructura de Propiedad y Administración

Al 30 de junio de 2010, la Compañía es controlada por la familia Gras, quienes a través de las sociedades Inversiones San Miguel Ltda., Inversiones Centinela S.A., Inversiones Santa Carolina S.A., Inversiones Santa Consuelo S.A., G y A S.A., Rentas Marlit, Inversiones La Montaña S.A. e Inversiones Camino de Luna S.A., figuran dentro de los 12 mayores accionistas con un 49,6% de la propiedad.

Destaca además dentro de la propiedad la participación con la que cuenta el señor Justino Negrón Bornand y familia, quienes a través de Asesorías e Inversiones San Antonio Limitada figuran dentro de los 12 mayores accionistas con un 12,93% de la propiedad.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INV SAN MIGUEL LTDA	290.226.200	290.226.200	23,71%
ASESORIAS E INVERSIONES SAN ANTONIO LIMITADA	158.289.385	158.289.385	12,93%
INVERSIONES CENTINELA SA	45.558.060	45.558.060	3,72%
INVERSIONES SANTA CAROLINA SA	45.558.059	45.558.059	3,72%
MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE INVERSION	45.447.000	45.447.000	3,71%
INVERSIONES SANTA CONSUELO SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
G Y A SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
RENTAS MARLIT SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
INVERSIONES LA MONTANA SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
INVERSIONES CAMINO DE LUNA SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
INVERSIONES Y ASESORIAS LH Y CIA	29.067.161	29.067.161	2,37%
INVERSIONES CL Y COMPANIA	23.000.000	23.000.000	1,88%
<b>TOTAL 12 MAYORES ACCIONISTAS</b>	<b>863.239.440</b>	<b>863.239.440</b>	<b>70,49%</b>

Respecto al Directorio de la sociedad, éste se encuentra compuesto por 7 integrantes, 6 de ellos ligados a los controladores y uno independiente, el señor, José Cox Donoso. El Directorio se encuentra presidido por el señor Cristian Hartwig, ex Gerente General de la Compañía y que fue elegido Director en reemplazo del fundador y controlador de Socovesa S.A., el señor Eduardo Gras Díaz.

Este Directorio fue elegido el día 29 de abril del presente por un periodo de 3 años.

Cabe señalar que el Directorio de la sociedad presenta vasta experiencia y conocimiento de las industrias en las cuales está inserta, Inmobiliaria e Ingeniería y Construcción.

Nombre	Cargo
HARTWIG BISQUERTT CRISTIAN	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
GRAS RUDLOFF JAVIER	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO
GRAS RUDLOFF RODRIGO	DIRECTOR
BARROS TOCORNAL FERNANDO	DIRECTOR
COX DONOSO JOSE	DIRECTOR
DOMINGUEZ VIAL VICENTE	DIRECTOR
NEGRON BORNAND JUSTINO	DIRECTOR

En cuanto a la estructura organizacional de la Compañía, durante este año el Directorio acordó implementar cambios en la misma con el objetivo de enfrentar de mejor manera sus negocios y desafíos futuros.

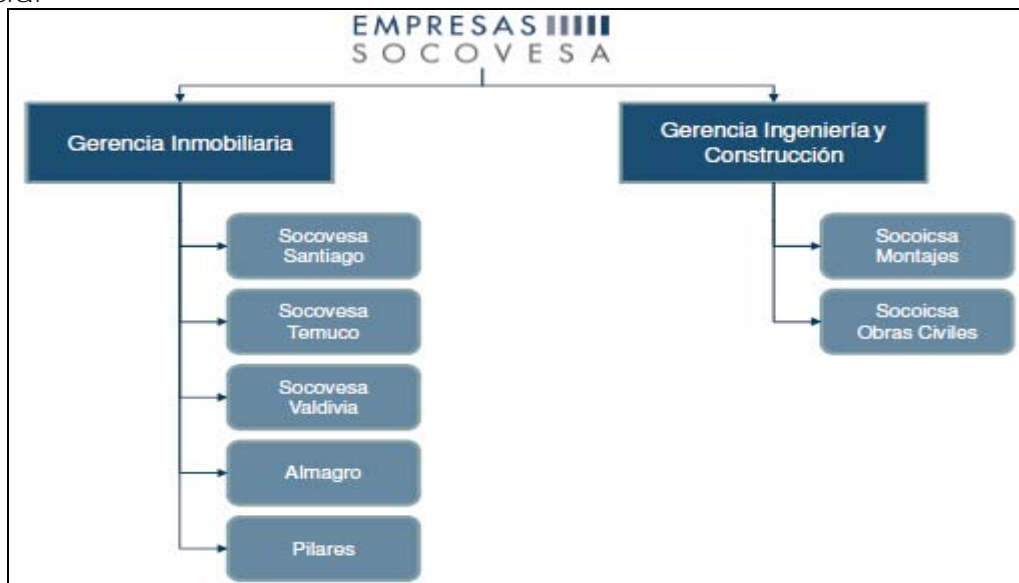
Específicamente, se acordó definir el área inmobiliaria y el área de ingeniería y construcción, como áreas estratégicas de la Sociedad, cuyos gerentes, los señores Mauricio Varela y René Castro, reportarán directamente al Directorio sobre el cumplimiento de sus funciones en cada una de las respectivas áreas.

Adicionalmente, se acordó crear un comité ejecutivo, integrado por el presidente del directorio, su vicepresidente y los gerentes del área inmobiliaria e ingeniería y construcción.

Dicho comité se reunirá semanalmente y estará encargado de implementar las decisiones estratégicas adoptadas para cada una de esas áreas por el Directorio. Además deberá examinar y coordinar las actividades de los negocios de cada una de dichas áreas y reportará al Directorio acerca de sus actuaciones.

Finalmente, se debe señalar que la representación legal de Socovesa S.A., recaerá en el señor Mauricio Varela, gerente general del área inmobiliaria.

Tras esto, la estructura organizacional de la Compañía quedó conformada de la siguiente manera:



Fuente: Socovesa S.A.

## Actividades y Negocios

Empresas Socovesa es una compañía inmobiliaria y constructora integrada verticalmente, cuya cadena de valor abarca desde la decisión de llevar a cabo un proyecto hasta el servicio de postventa. La empresa realiza sus actividades en el área de desarrollo inmobiliario y en el área de ingeniería y construcción a través de sus distintas filiales, logrando potenciar las sinergias entre los distintos negocios mejorando el control de costos, los márgenes operacionales, y haciendo un uso eficiente del capital invertido por negocio.

A través de esta estructura, Empresas Socovesa ha logrado generar una sólida presencia a lo largo del país en las áreas de negocio y segmentos donde participa.

### Área Inmobiliaria

Las cinco filiales que integran esta área son:

- Socovesa Santiago: Formada por Inmobiliaria Socovesa Santiago S.A. y Constructora Socovesa Santiago Dos S.A. Abarca todos los proyectos inmobiliarios, principalmente casas, ubicados entre las regiones IV y VI, incluyendo la Región Metropolitana.
- Socovesa Temuco: Integrada por Inmobiliaria Socovesa Temuco S.A. y Constructora Socovesa Temuco S.A. Contempla proyectos inmobiliarios ubicados entre las regiones VII y IX.
- Socovesa Valdivia: Formada por Inmobiliaria Socovesa Valdivia S.A. y Constructora Socovesa Valdivia S.A. Abarca proyectos inmobiliarios ubicados desde la XIV región hacia el sur.
- Almagro: Contempla proyectos de departamentos en la Región Metropolitana. Participa también en otras ciudades del país como Antofagasta, Concepción y Viña del Mar.
- Pilares: Filial creada como Inmobiliaria Socovesa V.S. en junio del año 2008, que busca satisfacer las necesidades del segmento de viviendas con subsidio, inicialmente en la Región Metropolitana.

En esta área, cada filial tiene una empresa constructora, excepto Pilares, inmobiliaria que construye sus proyectos con la constructora de Socovesa Santiago. La escala de operación de Empresas Socovesa permite la implementación de proyectos de gran envergadura, incorporando además de viviendas, centros comerciales, colegios, áreas verdes y todo el equipamiento necesario para hacer de sus proyectos barrios integrales.

### Área Ingeniería y Construcción

- Socoicsa: Socovesa Ingeniería y Construcciones S.A., filial creada con el fin de proveer servicios de ingeniería y construcción, centrando su foco en la ejecución de proyectos para terceros del sector público y privado.

En el área de ingeniería y construcción, la Compañía ha centrado su foco de negocio en la construcción de obras civiles para mandantes, tanto públicos como privados. Es así como Socoicsa ha ejecutado proyectos habitacionales, oficinas, infraestructura

educacional y hospitalaria.

Actualmente, Socoicsa posee dos áreas de negocios, Socoicsa Construcción y Socoicsa Montajes, ambas apoyadas por una potenciada gerencia de Ingeniería, Estudios y Proyectos EPC, la cual tiene como objetivo obtener buenas estimaciones de costos en los proyectos en que participan.

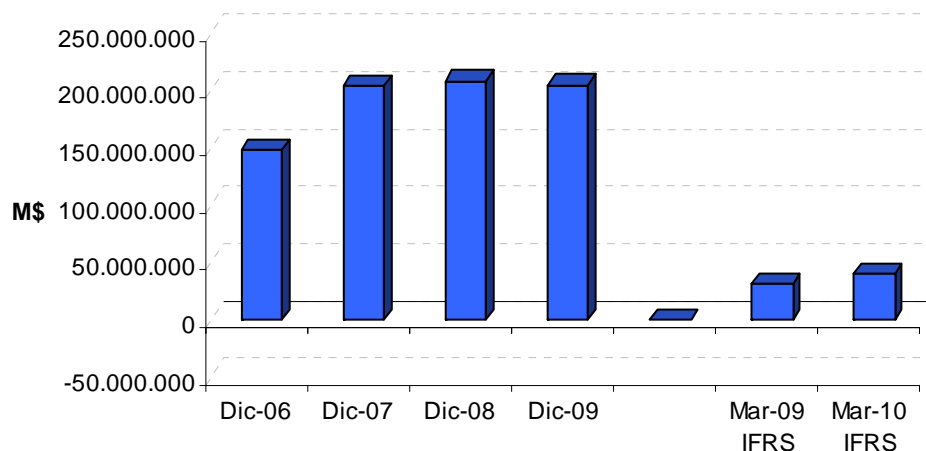
### Análisis Financiero

Los Ingresos de Explotación de la Compañía alcanzaron a diciembre de 2009 un total de M\$ 204.931241, lo que corresponde a una disminución de un 1,7% con respecto al año 2008. Esta baja se debió principalmente a la disminución en los ingresos del área de ingeniería y construcción, los cuales cayeron en un 46% con respecto al año anterior, como consecuencia de la paralización o suspensión de importantes obras de retail, salud y educación, segmentos que representaban una parte significativa de los ingresos de Socoicsa.

Para el primer trimestre de este año por su parte, los Ingresos Ordinarios de la Compañía alcanzaron un total de M\$38.805.605, lo que corresponde a un aumento del 28,6% con respecto al año 2009.

Este incremento se debió principalmente a la mejora de los ingresos inmobiliarios, los cuales crecieron en un 37,9% con respecto al año anterior, debido a la recuperación que tuvo el mercado desde el segundo trimestre del 2009 y que se ha mantenido durante el año 2010. Adicionalmente, los ingresos mejoraron por la venta de terrenos, lo cual se refleja en el ítem Otras Ventas. Dichos ingresos, que son una parte fundamental de la estrategia de consolidación de los megaproyectos, se dieron principalmente en la filial Socovesa Santiago, incorporando operadores externos que agregan valor y consolidan el proyecto inmobiliario.

**Ingresos de explotación**



Ahora bien, respecto al resultado operacional de Socovesa, pese a la mantención de los gastos de administración y venta, durante el año 2009 se observó una caída de un 11,7% respecto a igual período del año anterior. Esto, como consecuencia de la caída en un 6,7% en el margen de explotación, producto de la disminución del margen de Socoicsa, el que se vio afectada por dos efectos: el primero fue la reestructuración gerencial llevada a cabo desde el segundo trimestre de 2009, la cual modificó la estructura de gastos de obra y de administración, produciendo un ajuste reconocido en el ejercicio 2009. En segundo

término, se concluyeron juicios y reclamaciones pendientes con mandantes, cuyo resultado impactó negativamente los márgenes por una única vez.

A marzo de 2010, por su parte, el resultado operacional (margen bruto menos gastos de administración) ascendió a M\$ 1.725.796, cifra superior en un 7,7% a la obtenida en marzo 2009. Lo anterior, se debe principalmente al incremento en un 24,7% del margen bruto.

Respecto a la Utilidad de la Compañía, si bien ésta presentó una importante caída durante el año 2009, la mayor parte de ella se explica por el ajuste por corrección monetaria, esta cuenta explicó M\$ 13.421.178 de la disminución en el resultado entre el año 2009 y el 2008. La baja se debe a que una mayor proporción de los activos en comparación con los pasivos son reajustables, por lo que la deflación de 2,3% generó un ajuste monetario negativo, a diferencia lo producido el año 2008, cuando hubo una inflación del 8,9%.

En cuanto al resultado no operacional del año 2009, cabe destacar que los Gastos Financieros de la Compañía disminuyeron en un 27%, mayoritariamente por las menores tasas de financiamiento obtenidas durante el año. La importante caída durante el primer semestre de ese año que experimentó la TAB Nominal, principal tasa de referencia para los financiamientos de Empresas Socovesa, permitió disminuir el gasto financiero en comparación al del año 2008 en M\$ 4.909.162.

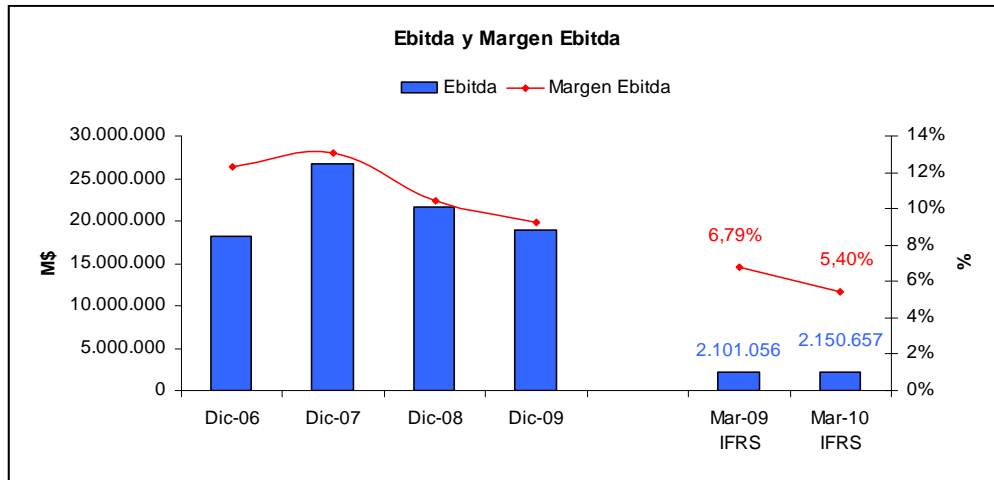
Finalmente, la caída en la Utilidad del período marzo 2010 (la que alcanzó los M\$ 17.423, versus los M\$ 215.542 del período anterior), también se explica en gran parte por la variación de cuentas no operacionales.

Por un lado, si bien los gastos financieros tuvieron una caída del 59,5% principalmente por la baja en la TAB Nominal a 30 días, tasa de referencia de gran parte de los financiamientos de Empresas Socovesa. Esta tasa pasó de un promedio de 0,5% mensual durante el primer trimestre del año 2009, a un 0,06% en igual período del 2010.

Por otro lado, dado que existe una mayor cantidad de pasivos reajustables en comparación con los activos, y dado que la inflación fue negativa en los primeros tres meses del año 2009, se produjo una diferencia que trajo ganancias en la cuenta Resultados por Unidades de Reajuste. El año 2010 por el contrario, la inflación positiva generó una pérdida que implicó una diferencia en el resultado, en comparación con el año 2009, de M\$ 2.304.090. Esta variación superó los menores Gastos Financieros y por lo tanto, habiendo mantenido un resultado operacional casi constante, hubo una Utilidad menor de M\$198.119.

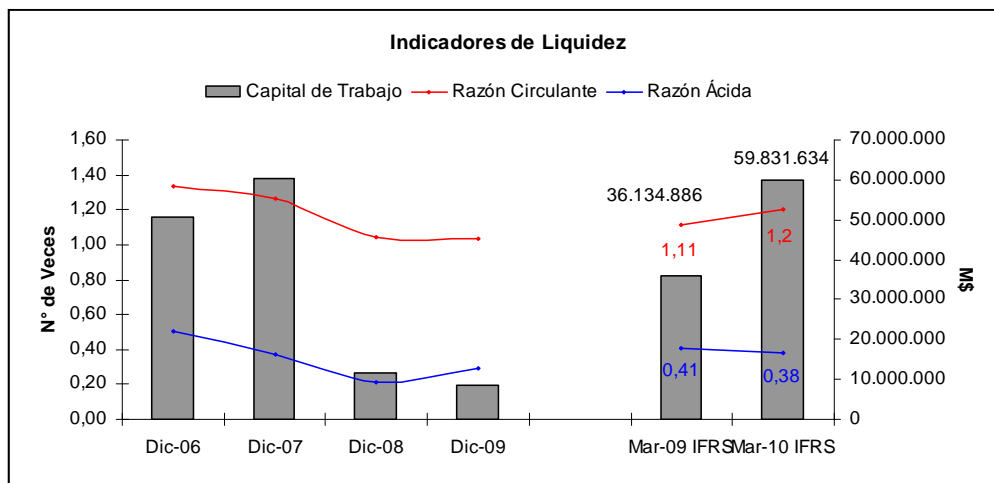
Sobre algunos indicadores financieros y de flujo de la Socovesa, se observa, por ejemplo que el indicador Ebitda con posterioridad al año 2007 (período en el cual se produjo un incremento importante en las cifras por la incorporación de Almagro) ha presentado una tendencia relativamente estable (aunque a la baja), considerando la reciente crisis económica y el impacto de ésta sobre la industria inmobiliaria.

Es así como durante el año 2009, el Ebitda alcanzó los M\$ 18.889.254, es decir, un 13% inferior a la obtenida durante el año 2008. Por el contrario, a marzo 2010, se aprecia un incremento de un 2,4% en el indicador, período en el cual el Ebitda ascendió a M\$ 2.150.657.



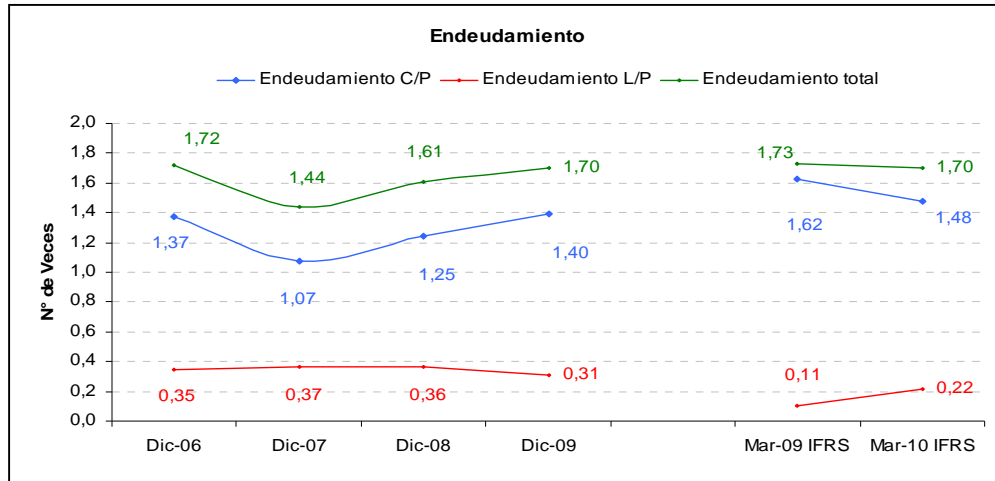
Respecto a otros indicadores financieros de la compañía se aprecia lo siguiente:

- **Liquidez:** Influenciados principalmente por el negocio inmobiliario, industria intensiva en capital de trabajo. Si bien la compañía ha presentado buenos indicadores de liquidez, razón circulante, razón ácida y capital de trabajo, durante los años 2008 y 2009, éstos presentaron una tendencia a la baja, principalmente como consecuencia del mayor aumento del pasivo circulante por sobre el activo circulante. De todas maneras, al comparar marzo 2009 y marzo 2010 (ambos períodos contabilizados bajo IFRS) se observa un incremento en los indicadores, salvo en el indicador de razón ácida, el cual presentó una leve disminución



- **Endeudamiento:** Hasta el año 2005 este indicador, en general, había presentado una tendencia estable con niveles que apenas sobrepasaban la unidad, si embargo durante el año 2006 y como consecuencia de un aumento importante en los volúmenes de proyectos y por ende de recursos para afrontar dichos proyectos, la Compañía aumento sus niveles de endeudamiento (tanto de corto plazo como de largo plazo y principalmente con instituciones financieras), para luego descender nuevamente durante el año 2007. Durante el año 2008 por su parte, el aumento en la razón de endeudamiento se explica básicamente por un incremento de un 11,9% en la deuda total, específicamente por un aumento en el pasivo circulante. El aumento experimentado por esta cuenta viene dado fundamentalmente por un incremento de las Obligaciones con Bancos e

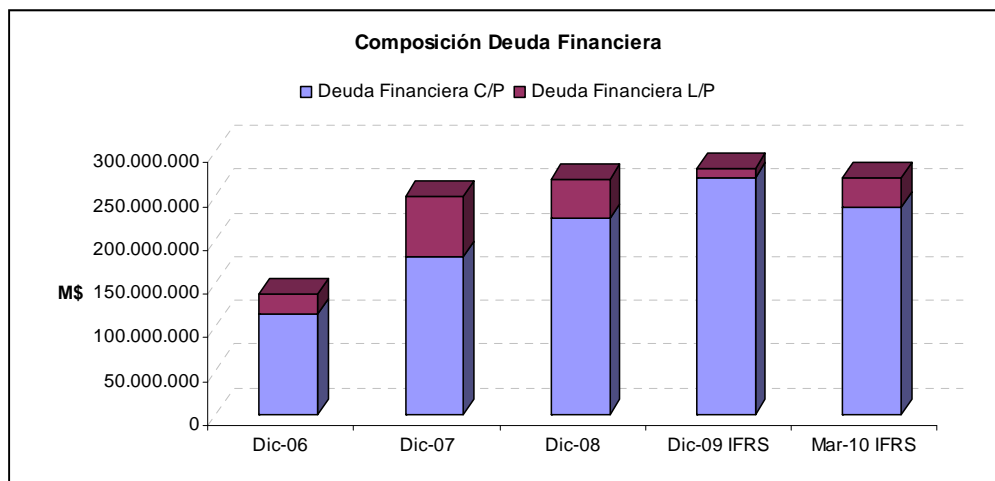
Instituciones Financieras de Corto Plazo, producto de inversiones en proyectos que la Compañía debía finalizar y de una disminución en el dinamismo del sector inmobiliario como consecuencia de la crisis antes descrita.



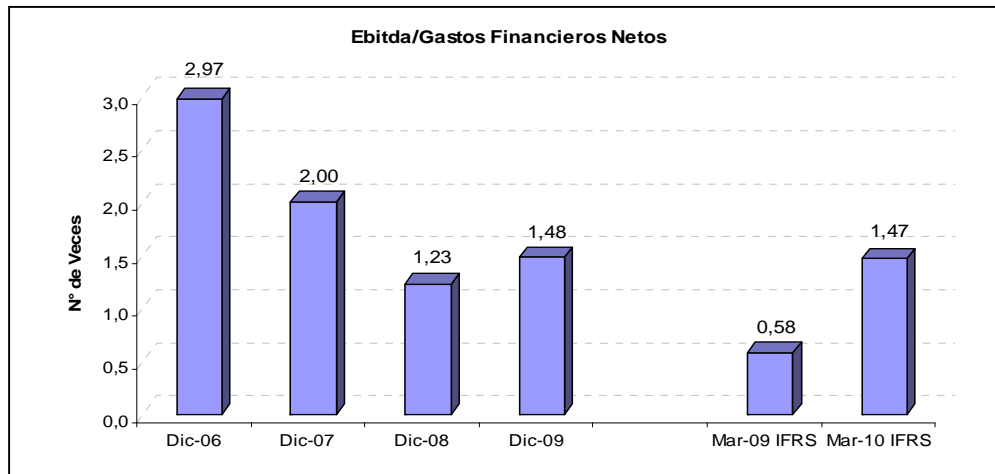
Para el año 2009, se aprecia que el aumento de un 6% en la razón de endeudamiento se explica principalmente por el aumento en los pasivos circulantes con respecto a igual período del año anterior, producto de la necesidad de financiamiento de los proyectos DS-04 lanzados durante el primer semestre de este año. Para estos efectos, hubo un traspaso de deuda desde el largo al corto plazo.

Finalmente, al comparar marzo 2010 y marzo 2009 (períodos contabilizados bajo IFRS), se observa una disminución del indicador de endeudamiento, además de una redistribución de los pasivos disminuyendo el pasivo de corto plazo en M\$ 28.573.859 y aumentando el pasivo de largo plazo en M\$ 23.176.320, con lo cual a marzo 2010 el 87,1% del pasivo total corresponde a deuda de corto plazo (versus el 93,8% a marzo 2009).

En la misma línea de lo expresado en el párrafo anterior, se aprecia que la mayor parte del endeudamiento total de la compañía proviene de obligaciones con Bancos e instituciones financieras, principalmente endeudamiento financiero de corto plazo, debido a lo capital intensivo del negocio inmobiliario. A marzo 2010, la deuda financiera total de Socovesa asciende a M\$ 270.138.520, de los cuales el 87,7% corresponde a deuda de corto plazo y el restante a largo plazo.



- Cobertura de Gastos Financieros Netos (Ebitda/Gastos Financieros Netos): Al analizar el gráfico, se observa una caída del indicador entre los años 2006 y 2008, la cual se produjo como consecuencia, tanto de los menores montos de Ebitda, pero principalmente del mayor nivel de gasto financiero de la sociedad presentó durante esos años. Por el contrario, dadas las mejores condiciones de tasas que comenzaron a observarse a partir del año 2009 y que se han mantenido durante el año 2010 (además del aumento de Ebitda observado durante este periodo), es que el indicador ha presentado un aumento en relación a periodos anteriores, destacando el indicador de marzo 2010 versus marzo 2009.



## Características de los Instrumentos

### Efectos de Comercio

Con fecha 11 de agosto de 2008, la compañía inscribió en los Registros de la Superintendencia de Valores y Seguros, su primera Línea de Efectos de Comercio, la cual se encuentra registrada bajo el N° 032. A continuación se presentan las principales características de dicha Línea.

Características Generales de la Línea de Efectos de Comercio	
Emisor	Socovesa S.A.
Monto de la Línea	UF 1.000.000
Plazo de la Línea	10 años
Uso de los Fondos	Refinanciamiento de obligaciones financieras de corto plazo
Rescate anticipado	No hay
Principales Resguardos	Endeudamiento Financiero Neto menor a 2 veces

### Títulos Accionarios

Pese al poco tiempo que los títulos accionarios, nemotécnico Socovesa, tienen listados en bolsa, componen el indicador IPSA, cuentan con un alto nivel tanto de presencia (98,89%) como de rotación bursátil y sus títulos presentan un moderado nivel de floating. Sin embargo, el nivel de solvencia y rentabilidad del emisor han presentado una tendencia volátil durante los últimos años, por ello la Clasificación de los títulos en Categoría Primera Clase Nivel 4.

