



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

SOCOVESA S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Actividades y Negocios de la Compañía	7
Características de la Industria	9
Análisis Financiero	12
Características de los Instrumentos	16

Analista responsable:
Fernando Villa P.
fvilla@icrchile.cl



Reseña Anual de Clasificación Agosto 2011

Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Línea de Efectos de Comercio Nº 032	N2/BBB	
Títulos Accionarios, SOCOVESA	Primera Clase Nivel 4	Estable
Solvencia	BBB	

Estados Financieros: 31 de marzo de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría N2/BBB, con Tendencia “Estable”, la clasificación asignada a la Línea de Efectos de Comercio Nº 032 de Socovesa S.A. Asimismo, ratifica en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios de la Compañía. Finalmente, ratifica en Categoría BBB, con Tendencia “Estable”, la solvencia de la Sociedad.

La Compañía cerró el año 2010 con un incremento de 20,96% en los ingresos consolidados, que alcanzaron un valor de M\$ 257.982.452, y que se vieron favorecidos por las mayores facturaciones de viviendas del período, evidenciando una positiva recuperación en los niveles de escrituraciones hacia el segundo semestre del año, tras un debilitamiento en el mercado inmobiliario ocasionado por el terremoto del 27 de febrero de 2010. Siguiendo la tendencia anterior, a marzo de 2011, los ingresos consolidados totalizaban M\$ 42.307.959, superando los anotados a igual fecha del año previo.

Pese a ello, la Compañía enfrentó mayores costos operacionales y un no menor incremento en los gastos de administración y ventas. Estos últimos, vinculados principalmente al área de ingeniería y construcción. Por ello, se observa un retroceso tanto en el Resultado Operacional como en el Ebitda. Esta tendencia se acentuó a marzo de 2011, fecha a la cual la Compañía acumulaba un Resultado Operacional negativo, y un Ebitda de M\$ 588.060, constituyendo una baja de 72,66% respecto al cierre del primer trimestre de 2010. Si bien, el desempeño operacional del trimestre ha sido inferior al año anterior, esto no necesariamente refleja los potenciales resultados anuales, debido a que la frecuencia de escrituraciones no es homogénea durante el año.

Con respecto a la gestión de la deuda, los pasivos financieros están conformados en su mayoría por créditos bancarios de corto plazo, de acuerdo a los requerimientos de capital de trabajo del negocio inmobiliario. El volumen de deuda financiera tiende a ser estable en el tiempo, así como también el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda, que a marzo de 2011 se ubicaba en 12,38 veces.

En cuanto a la Cobertura de Gastos Financieros Netos, el indicador marcó una positiva evolución entre los años 2008 y 2010, aunque a marzo de 2011, exhibía un debilitamiento producto del menor Ebitda del trimestre. A diciembre de 2010, este ratio alcanzaba las 3,69 veces, mientras que a marzo de 2011, se situaba en 0,21 veces.

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 post venta. La Sociedad opera a través de dos grandes áreas: Área Inmobiliaria y Área Ingeniería y Construcción. Cada una de ellas está formada por filiales que buscan potenciar el liderazgo de la Compañía en las distintas regiones y nichos de mercado en los que opera.

La Compañía es controlada por la familia Gras, la que 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., mantienen un 49,58% de la propiedad.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA 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 PRIMERA CLASE NIVEL 4

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

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 deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- La Compañía exhibe una vasta experiencia y know how en las industrias en que participa.
- La Sociedad presenta una buena participación de mercado en las industrias Inmobiliaria e Ingeniería y Construcción, además de contar con una marca consolidada y de alta recordación.
- La incorporación de Almagro S.A. permitió a Socovesa acceder a un segmento económico diferente al que habitualmente había accedido, y se espera que potencie aún más los negocios inmobiliarios de la Sociedad.
- En la actualidad, la Compañía posee un volumen importante de proyectos en construcción y por construir, contando además con un stock considerable de terrenos, lo que le permite tener una reserva suficiente para el desarrollo de futuros proyectos.

DEBILIDADES O RIESGOS

- El mercado inmobiliario es cíclico y se encuentra estrechamente vinculado a variables económicas, como situación de empleo y crecimiento económico.
- Doble dependencia del sector financiero: Limitaciones en la oferta de créditos afectan negativamente el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios. Asimismo, restricciones en las condiciones de créditos hipotecarios deprimen la demanda de viviendas.
- Por las características del negocio, la compañía tiene altos requerimientos de capital de trabajo, lo que la obliga a mantener una generación constante de flujos.
- Las modificaciones en las políticas públicas orientadas a vivienda, 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.

HECHOS RELEVANTES

- El 30 de noviembre de 2010, el Directorio de la Sociedad acordó implementar una reestructuración societaria interna consistente en la constitución de una nueva sociedad denominada Socovesa Inmobiliaria S.A., a la cual Socovesa S.A. aportará todas sus acciones y derechos en las siguientes sociedades, que por ende, pasarán a ser filiales indirectas: Inmobiliaria Socovesa Santiago S.A., Constructora Socovesa Santiago Dos S.A., Inmobiliaria Socovesa VS S.A., Almagro S.A., Inmobiliaria Socovesa Temuco S.A., Constructora Socovesa Temuco S.A., Inmobiliaria Socovesa Valdivia S.A., Constructora Socovesa Valdivia S.A., Socovesa Desarrollos Comerciales S.A., Inmobiliaria Linderos S.A., Socovesa División Inmobiliaria S.A., Socovesa División Arquitectura y Construcción S.A.
- Con fecha 15 de febrero de 2011, ha quedado formalizado un aumento del capital social estatutario de la filial Socovesa Ingeniería y Construcciones S.A., por la suma de \$ 4.290.004.445, en virtud de lo cual, el capital de la filial referida queda en la suma de \$ 16.737.736.206. El objetivo del referido aumento de capital es fortalecer la situación patrimonial de la filial para hacer frente a los procesos de concesiones carcelarias y hospitalarias que serán licitados a partir de 2011.
- Por acuerdo de la Junta Ordinaria de Accionistas, de fecha 26 de abril de 2011, se acordó que a partir del 18 de mayo de 2011, repartir un dividendo definitivo de \$ 3,2 por acción, lo que totaliza \$ 3.916.594.211 a distribuir, monto equivalente al 33,42% de las utilidades susceptibles de ser distribuidas, según los estados

SECTOR INMOBILIARIO

Socovesa S.A.

financieros de la sociedad al 31 de diciembre de 2010, aprobados en la mencionada junta.

**Fecha informe:
Agosto.2011**

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

RESEÑA HISTÓRICA

La Compañía nace en 1965, año en que don Eduardo Gras Díaz fundó en Temuco la empresa Socoviga, orientada a satisfacer necesidades de vivienda en el país. El año 1967, luego de la concreción exitosa de proyectos habitacionales, se modificó el nombre de la sociedad a Sociedad Constructora de Viviendas Económicas S.A., Socovesa.

Luego de superar la crisis de la construcción en la década de los 70, la Compañía se consolidó como una empresa constructora e inmobiliaria, en las regiones IV y XI. Posteriormente, el año 1983, se inició la expansión de las operaciones hacia la Región Metropolitana, llevando a cabo construcción de casas y departamentos. La ubicación en Santiago potenció la expansión de Socovesa hacia otras regiones, así como también la ampliación de sus segmentos objetivo, hacia nichos de mayores ingresos.

El año 2003, con el objeto de participar en el negocio de Ingeniería y Construcción, se creó la filial Socoicsa, prestando servicios de construcción para infraestructura y para empresas inmobiliarias.

El año 2007, Socovesa se inscribió en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, y sus acciones se comenzaron a transar en la Bolsa de Santiago y en la Bolsa Electrónica de Chile. Ese mismo año, se adquirió el 100% de la propiedad de Almagro S.A., empresa orientada al desarrollo inmobiliario vertical.

Posteriormente, el año 2008, se creó la filial Inmobiliaria Socovesa V.S. S.A., destinada al desarrollo inmobiliario de departamentos financiables mediante subsidios habitacionales.

En 2009, luego de la crisis financiera, el foco estuvo en el fortalecimiento de la filial Socoicsa, buscando mejorar la posición competitiva de la misma. Luego en 2010, se llevó a cabo una importante restructuración organizacional, redefiniendo como áreas estratégicas, los segmentos inmobiliario e ingeniería y construcción y mejorando los canales de reporte interno.

Finalmente, en octubre de 2010, se creó la filial Socovesa Desarrollos Comerciales S.A., orientada al desarrollo de proyectos inmobiliarios no habitacionales.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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., mantienen un 49,58% de la propiedad.

Destaca además dentro de la propiedad, la participación con la que cuenta don Justino Negrón Bornard y familia, quienes a través de Asesorías e Inversiones San Antonio Limitada, concentran un 12,93% de la propiedad de la Compañía. Cabe señalar, además, que al 31 de diciembre de 2010, los ejecutivos y empleados de Empresas Socovesa mantenían el 6,43% de la propiedad de la Sociedad. El siguiente cuadro muestra los 12 mayores accionistas de la Compañía, al 31 de marzo de 2011:

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de Propiedad
INV SAN MIGUEL LTDA	293.810.787	293.810.787	24,01%
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%
INVERSIONES SANTA CONSUELO SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
INVERSIONES LA MONTANA SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
RENTAS MARLIT SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
INVERSIONES CAMINO DE LUNA SA	45.218.715	45.218.715	3,69%
G Y A SA	41.218.715	41.218.715	3,37%
BANCHILE ADM GENERAL DE FONDOS S A	30.924.394	30.924.394	2,53%
IM TRUST S A C DE B	28.962.872	28.962.872	2,37%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	27.236.510	27.236.510	2,23%

Fuente: SVS.

DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

El Directorio de la Sociedad se encuentra conformado por siete miembros, seis de ellos ligados a los controladores y uno independiente, don José Cox Donoso. El Directorio se encuentra presidido por don Cristian Hartwig, ex Gerente General de la Compañía, y quien fue elegido director en reemplazo del fundador y controlador de Socovesa S.A., don Eduardo Gras Díaz.

Nombre	Cargo
CRISTIAN HARTWIG BISQUERTT	Presidente
JAVIER GRAS RUDLOFF	Vicepresidente
JUSTINO NEGRON BORNAND	Director
VICENTE DOMINGUEZ VIAL	Director
JOSE COX DONOSO	Director
FERNANDO BARROS TOCORNAL	Director
RODRIGO GRAS RUDLOFF	Director

Fuente: SVS.

En cuanto a la estructura organizacional de la Compañía, durante el año 2010 el Directorio acordó implementar cambios en la misma con el objetivo de incrementar la eficiencia en sus negocios y enfrentar de mejor manera los desafíos próximos.

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

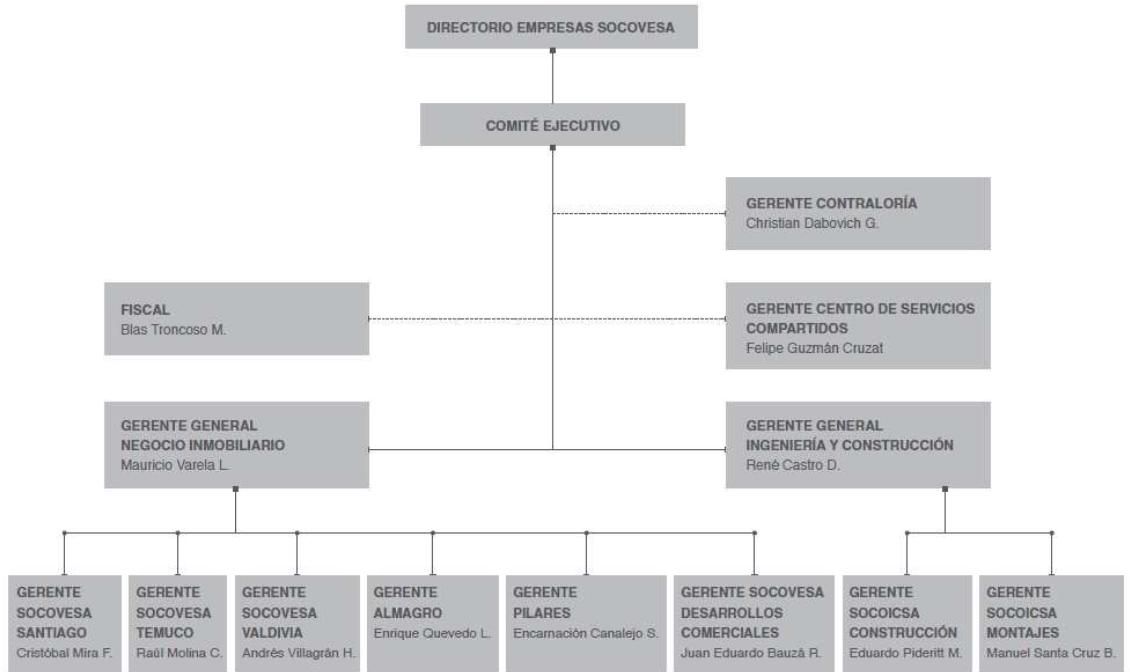
Adicionalmente, se acordó llevar a cabo la creación de un comité ejecutivo, integrado por el presidente del Directorio, su vicepresidente y los gerentes de las áreas inmobiliaria e ingeniería y construcción. Dicho comité efectuará reuniones de carácter semanal, y estará encargado de implementar las decisiones estratégicas adoptadas por el Directorio, para cada área estratégica. Además, deberá examinar y coordinar las actividades de los negocios de cada una de dichas áreas, reportando al Directorio sus responsabilidades.

Finalmente, la representación legal de Socovesa S.A. recaerá en don Mauricio Varela, gerente general del área inmobiliaria.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

Dado lo anterior, la estructura organizacional de la Compañía quedó conformada de la siguiente manera:



Fuente: Socovesa S.A. Memoria 2010.

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

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 post venta. La Sociedad opera a través de dos grandes áreas: Área Inmobiliaria y Área Ingeniería y Construcción. Cada una de ellas está formada por filiales que buscan potenciar el liderazgo de la Compañía en las distintas regiones y nichos de mercado en los que opera.

Área Inmobiliaria

Formada por Socovesa (Socovesa Santiago que abarca todos los proyectos inmobiliarios, principalmente casas, ubicados entre las regiones IV y VI, incluyendo la Región Metropolitana; Socovesa Temuco, la cual contempla proyectos inmobiliarios ubicados entre las regiones VII y IX, y Socovesa Valdivia, que abarca proyectos inmobiliarios desde la XIV Región hacia el sur); Almagro, que desarrolla proyectos de departamentos en altura, principalmente para los segmentos socioeconómicos ABC1 y C2; Pilares, filial que desarrolla departamentos en altura, en zonas urbanas para los segmentos C2 y C3; y Socovesa Desarrollos Comerciales, empresa que cubre el segmento de proyectos inmobiliarios no habitacionales.

En relación al desempeño operacional, el año 2010 estuvo marcado por el terremoto y tsunami que sufrió la zona centro sur del país el 27 de febrero. Este evento no sólo trajo consigo un ajuste en las prioridades de gasto público, específicamente en términos de subsidios habitacionales, sino que también impactó negativamente la conducta de los consumidores, situación que fue bastante notoria durante el primer semestre del año. Lo anterior, junto con mayores exigencias bancarias para el otorgamiento de créditos hipotecarios, significó un declive en la actividad inmobiliaria durante el primer semestre. En contrapartida, el segundo semestre del año se caracterizó por una mayor confianza en los consumidores y favorables condiciones de tasas de interés, lo que permitió la rápida recuperación del sector, para finalmente cerrar el año 2010 con un saldo positivo.

Socovesa S.A.

**Fecha informe:
Agosto.2011**

Durante el año 2010, Socovesa generó una cartera de 88 proyectos, diversificada en cuanto a geografía, segmentos de mercado y tipo de viviendas, escriturando un total de 4.581 unidades, por un valor de MUF 9.716.

En relación al terremoto, el único proyecto que sufrió un daño estructural mayor, fue el Edificio El Parque, ubicado en la Región Metropolitana, comuna de San Miguel. Para abordar este problema, la Compañía contrató los servicios de la empresa canadiense Sandwell International, quienes en conjunto con el IDIEM y calculistas, trabajaron en la reparación del daño. El resultado fue positivo para la Compañía, ya que la reparación resultó exitosa y el edificio se entregó en perfectas condiciones a los clientes.

El año 2010, la actividad comercial de Socovesa se vio impulsada por los proyectos orientados al segmento ABC1, destacando proyectos como Los Bravos, Piedra Roja, Valle Norte, los edificios Buonarotti y Candelaria; todos los anteriores ubicados en la Región Metropolitana. Junto con ellos, destacaron los proyectos Puerta de Alcalá en Temuco y Silos de Torobayo en Valdivia. Vale la pena mencionar la importante presencia de Almagro en el norte de Chile, específicamente en Antofagasta, donde se ha logrado consolidar el liderazgo de la filial, con un favorable desempeño y positivos resultados.

La reasignación de subsidios habitacionales, producto del terremoto de febrero de 2010, afectó a la baja las ventas de Pilares y Socovesa, principalmente en Valdivia. Sin embargo, esto se tomó como una oportunidad para reasignar recursos a segmentos más altos, con la consecuente mejora en los márgenes de distintas filiales.

El segmento que continuó debilitado por la crisis económica fue el de viviendas de precios entre UF 1.500 y UF 3.000, que concentran el mayor volumen de ventas del grupo Socovesa. Este segmento aún experimentaba dificultad para acceder a condiciones favorables de financiamiento, por lo que su capacidad de compra se vio disminuida. Para el año 2011 se espera una recuperación del segmento y un incremento en la velocidad de ventas de los proyectos en stock.

En relación a la cartera de terrenos, el año 2010 se adquirieron 14, equivalentes a 52 hectáreas, con un potencial de desarrollo de 3.023 unidades y ventas proyectadas por MUF 10.175.

Con respecto a la diversificación de servicios, en octubre de 2010 se detectó una atractiva oportunidad de negocios, y se creó la sociedad Socovesa Desarrollos Comerciales S.A., filial dependiente del Área Inmobiliaria de la Compañía, cuyo giro es el desarrollo de proyectos inmobiliarios no habitacionales. El primer proyecto de esta filial fue el edificio de oficinas Ombú, desarrollado en conjunto con Inmobiliaria Camargo. El edificio cuenta con 3.848 m² en oficinas y un área total de construcción de 7.840 m². Actualmente la filial cuenta con dos nuevos proyectos en cartera, que se espera empezar a desarrollar durante 2011.

Área Ingeniería y Construcción

Formada por Socoicsa Construcción y Socoicsa Montajes, ambas filiales orientadas a la ejecución de proyectos para terceros del sector público y privado. En el área de ingeniería y construcción, la Compañía ha centrado su foco en el negocio de construcción de obras civiles para mandantes públicos y privados, así como también en el desarrollo de proyectos de montaje. De esta manera, Socoicsa ha ejecutado proyectos de oficinas, infraestructura deportiva, educacional y hospitalaria.

Mediante esta estructura, Empresas Socovesa ha logrado generar una sólida presencia a lo largo del país, en los segmentos en que participa.

Con respecto a la actividad durante 2010, el terremoto de febrero propició un considerable incremento en las expectativas de inversión para la reconstrucción de infraestructura, tanto pública como privada, lo que sólo se hizo notorio a fines de dicho período, producto del rezago en la elaboración de los proyectos.

Adicionalmente el dinamismo del sector minero conllevó a un alza en la demanda por construcción en las regiones ligadas al rubro, tanto para la misma minería, como para el sector inmobiliario e infraestructura educacional.

SECTOR INMOBILIARIO

Socovesa S.A.

**Fecha informe:
Agosto.2011**

En relación al cambio de gobierno en 2010, se apreció un cambio favorable en el clima económico y por lo tanto en la inversión privada. Sin embargo, la reconstrucción post terremoto ha significado demoras en el inicio de algunos proyectos de inversión, debido a la reasignación de prioridades y al estudio de algunos programas, lo que ha retrasado algunos proyectos de inversión pública, como concesiones hospitalarias y carcelarias.

El año 2010 se caracterizó por el potenciamiento comercial de la filial Socoicsa, con el objeto de incrementar el volumen de participación en proyectos. Durante ese año, las propuestas en estudio alcanzaban un valor superior a las MUF 15.000, lo que se tradujo en una cartera de proyectos de MUF 2.100, a ser ejecutada durante 2011. Una proporción relevante del backlog correspondía a proyectos de montaje industrial.

Adicionalmente, el año 2010 se formó la filial SIMAQ S.A., orientada a concentrar las inversiones en equipos y maquinarias necesarias para abastecer al área de Ingeniería y Construcción en los proyectos que ejecute. El mismo año, Socoicsa se asoció con dos empresas del rubro para desarrollar proyectos de infraestructura hospitalaria, públicos y privados, así como también megaproyectos vinculados al retail y a la educación.

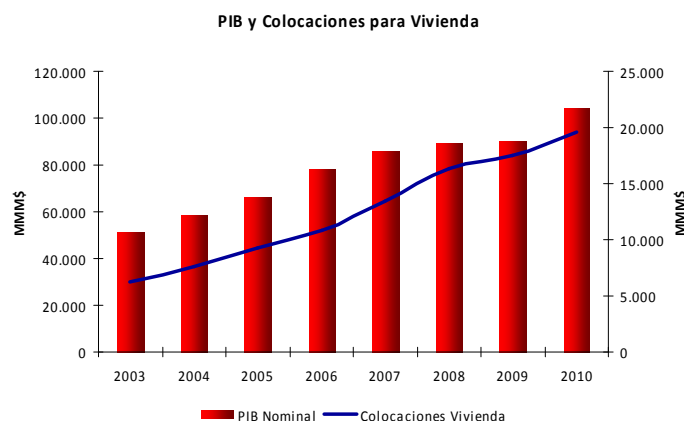
En cuanto a la operación de la filial durante 2010, el sismo del 27 de generó la postergación en los programas de algunos proyectos, lo que afectó levemente la actividad, facturando unas UF 1.820.000. Los resultados del período también se vieron afectados por una mayor inversión en equipos de trabajo (contabilizados en gastos) y el reconocimiento de algunas pérdidas en algunos proyectos.

CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Sector Inmobiliario

El mercado inmobiliario se caracteriza por su estrecha correlación con la actividad económica, de tal manera que la evolución de variables macroeconómicas y las condiciones del mercado financiero, inciden fuertemente en el desarrollo de este sector.

Al analizar el comportamiento del sector inmobiliario en Chile, es posible observar un elevado crecimiento, el que es posible aproximar por la evolución de las colocaciones del sistema financiero orientadas a la vivienda, en relación a la evolución de la actividad económica en general. En términos nominales, se observa que estas colocaciones avanzan a una tasa de crecimiento tal, que en la actualidad representan el 18,87% del PIB.

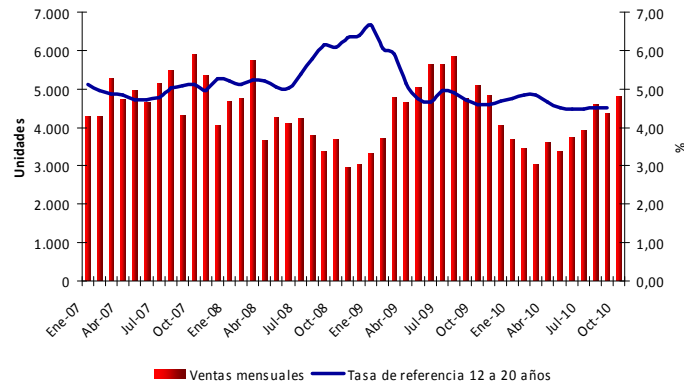


Una de las variables de mayor importancia en el desempeño del mercado inmobiliario corresponde a las tasas de colocación de créditos hipotecarios. En efecto, existe una marcada relación inversa entre el volumen de ventas de viviendas nuevas y la tasa de crédito hipotecario vigente en el mercado, tal como se desprende del siguiente gráfico:

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

Ventas y tasas de mercado

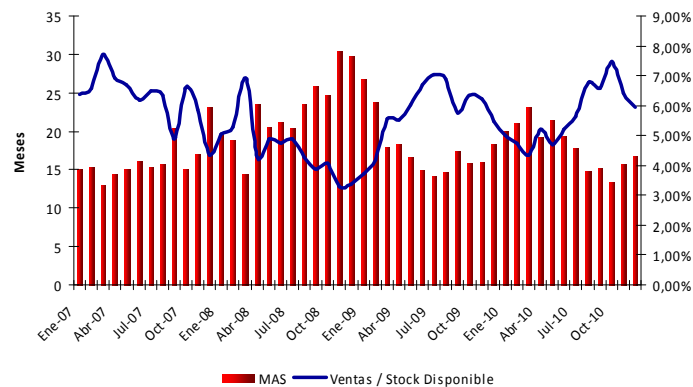


Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Es preciso señalar que las condiciones del mercado financiero no sólo afectan las decisiones de compra por parte de los consumidores, sino que también constituyen una variable relevante para el desarrollo de nuevos proyectos, debido a los altos requerimientos de capital de trabajo y financiamiento que requieren las compañías inmobiliarias para llevar a cabo su ejecución.

Otra forma de analizar los equilibrios en el mercado inmobiliario, y su dependencia de variables económicas, es observando el comportamiento de la Velocidad de Venta (ventas / stock disponible) y Meses para Agotar Stock. Como se observa en el siguiente gráfico, ante la presencia de shocks (recesión económica y terremoto), se observa una disminución en la velocidad de venta y un aumento en los meses para agotar stock, evidenciando estancamientos en el mercado inmobiliario. Por otro lado, cuando existe liquidez suficiente y buenas condiciones de tasas (períodos post crisis y post terremoto), se observan incrementos en la demanda inmobiliaria y una mayor velocidad de venta, aumentando el nivel de escrituraciones.

MAS y Stock



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción.

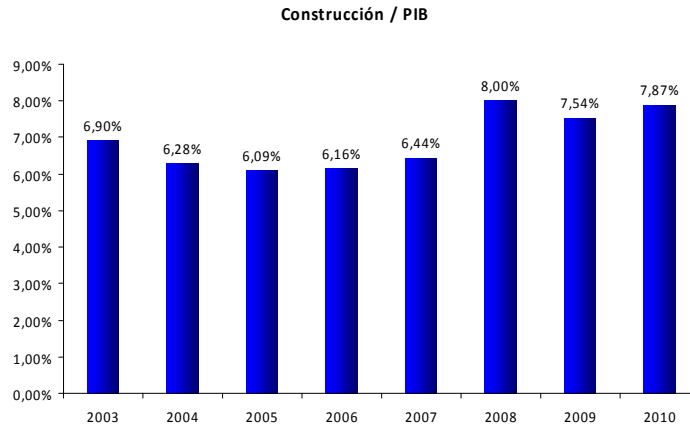
En consecuencia, el mercado inmobiliario es bastante cíclico, y enfrenta una demanda muy sensible a las condiciones de financiamiento del sector. Del análisis anterior se concluye que los shocks externos y las restricciones de liquidez inciden fuertemente en el comportamiento de la demanda inmobiliaria y en la capacidad de financiamiento de proyectos.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

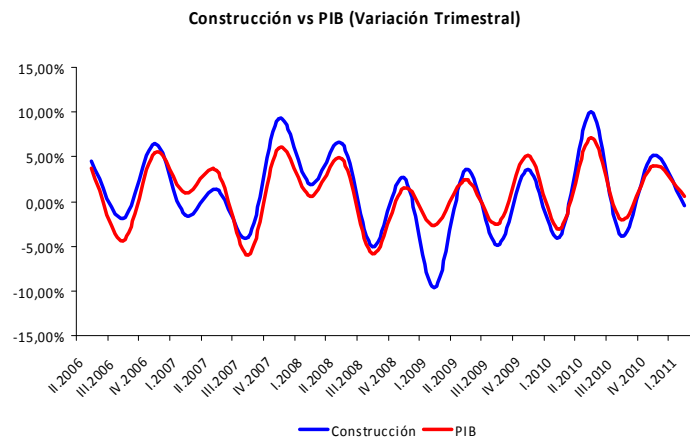
Sector Construcción

Las actividades de construcción representan una parte importante de la producción nacional. A lo largo del tiempo, la construcción ha representado alrededor del 7% del PIB. Durante la década recién pasada, este sector alcanzó niveles peak durante 2008, representando un 8% de la actividad, para luego decaer durante el período de crisis financiera. El año 2010, la producción del sector alcanzó unos MM\$ 8.168.327, que representaron el 7,87% del PIB.



Fuente: Banco Central de Chile.

En relación a la sensibilidad de la industria, la construcción presenta una mayor volatilidad con respecto al desempeño general de la economía, por lo que presenta una curva de movimientos más pronunciada que la variación del PIB. Lo anterior se ve influenciado especialmente por el sector inmobiliario, cuya sensibilidad es aún mayor.



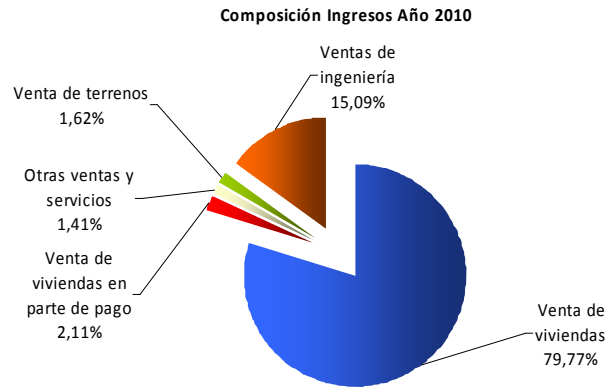
Fuente: Banco Central de Chile.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

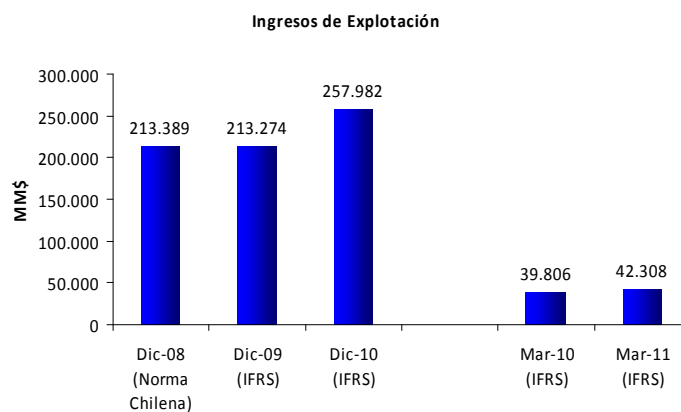
ANÁLISIS FINANCIERO

La mayor proporción de los ingresos ordinarios de la Compañía proviene del negocio inmobiliario habitacional. EL año 2010, este segmento aportó con el 79,77% de los ingresos de explotación, alcanzando un valor de M\$ 205.799.921.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En términos interanuales, luego de un negativo primer semestre marcado por el terremoto del 27 de febrero, durante la segunda parte del año 2010 se observa una favorable evolución en las ventas, para finalmente cerrar el año con un incremento de 15,15% en los ingresos por concepto de venta de viviendas, y un 20,96% en el total consolidado. A marzo de 2011, se aprecia un aumento en los ingresos en relación al primer trimestre de 2010, el que mostró un declive en las escrituraciones, debido a los efectos negativos del sismo. Es preciso señalar, que el comportamiento de las ventas durante los primeros trimestres no necesariamente es un elemento representativo de los ingresos de un año en particular, debido al carácter cíclico de las escrituraciones.



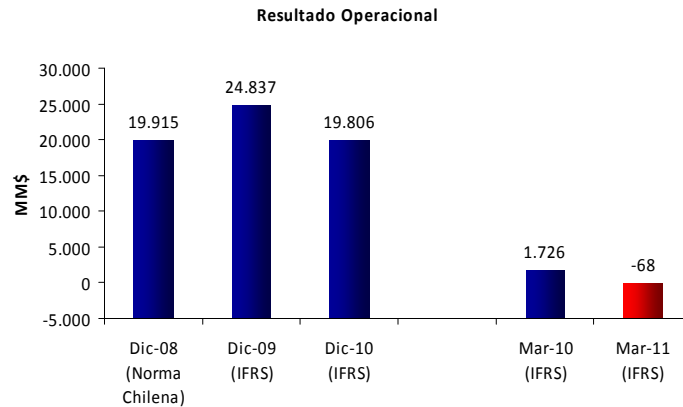
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación a los costos de operación, se aprecia un incremento de 26,46% entre 2009 y 2010, lo que se atribuye al mayor volumen de escrituraciones del período. No obstante, el alza en costos fue mayor al crecimiento de los ingresos, lo que estrechó el margen bruto. Asimismo, se aprecia un alza en los gastos de administración y ventas, impulsada por mayores gastos de personal, especialmente en la filial Socoicsa.

Socovesa S.A.

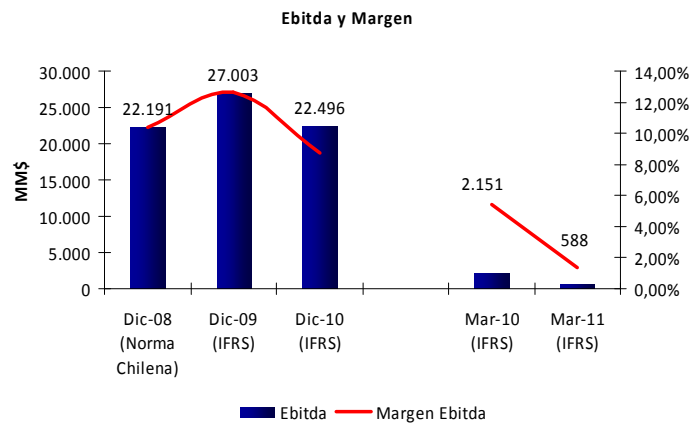
Fecha informe:
Agosto.2011

Producto de lo recién explicado, se aprecia un retroceso en el Resultado Operacional, que a diciembre de 2010 se situó en M\$ 19.805.957, lo que representó un descenso de 20,26% respecto al año anterior. Esta tendencia continúa hasta marzo de 2011, donde los costos operacionales han sobrepasado los ingresos del período, especialmente en la Región Metropolitana. Lo anterior, sumado a algunos retrasos en pagos de mandantes en el segmento de ingeniería y construcción, y al cierre de algunos proyectos, derivó en un resultado operacional negativo, al cierre del primer trimestre.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

De esta manera, la Compañía cerró el año 2010 con un Ebitda consolidado de M\$ 22.495.525, cayendo en un 16,69% respecto al año anterior, mientras que a marzo de 2011, el indicador alcanzaba los M\$ 588.060, retrocediendo un 72,66% respecto al primer trimestre de 2010 y reduciendo el Margen Ebitda a 1,39%. Los menores márgenes en los primeros trimestres se deben a que las escrituraciones son más bajas durante esos meses.



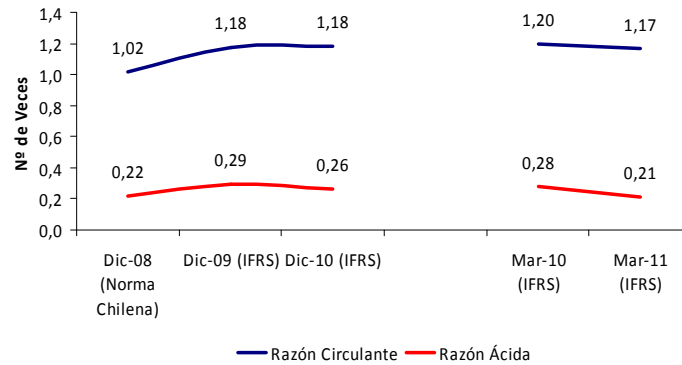
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Con respecto a las condiciones de liquidez de la Compañía, se aprecia una consistencia en el comportamiento de los principales indicadores. A marzo de 2011, la razón circulante se ubicaba en 1,17 manteniéndose en niveles similares a los ratios históricos, y dejando en evidencia que se satisfacen los requerimientos de capital de trabajo del negocio. A la misma fecha, el mayor stock de unidades para la venta ha significado un leve descenso en la razón ácida en comparación con el año 2010.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

Indicadores de Liquidez

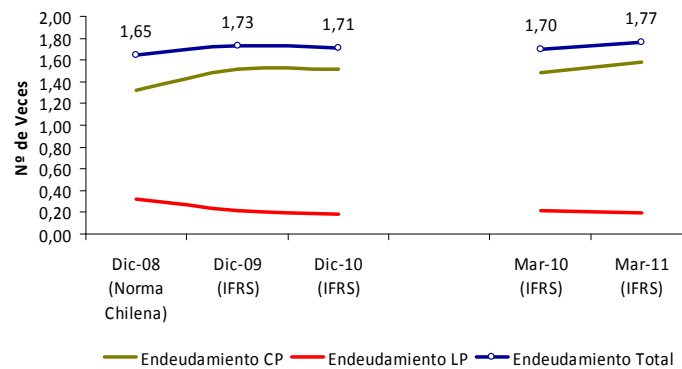


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación al financiamiento, la estructura de pasivos financieros de la Compañía se concentra en el corto plazo, dado la naturaleza del negocio inmobiliario que exige una elevada inversión en capital de trabajo para financiar los proyectos. A marzo de 2011, le deuda financiera bruta de Socovesa alcanza los M\$ 269.261.805, que corresponde en su mayoría a préstamos bancarios de corto plazo. En el caso de la construcción, se utiliza el mecanismo de anticipos para financiar los requerimientos de capital de trabajo de las obras, por lo que el financiamiento de terceros pierde relevancia.

En términos generales, los pasivos corrientes representan sobre el 85% del total de pasivos de la Compañía, manteniendo consistentemente, ratios de leverage de alrededor de 1,70 veces.

Endeudamiento



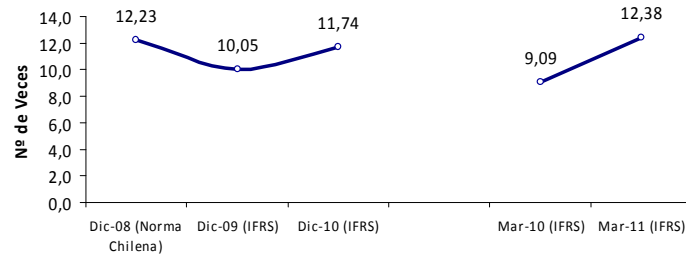
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

A lo largo del tiempo, la Compañía ha mantenido su endeudamiento financiero en niveles similares, aprovechando la flexibilidad que otorgan las líneas bancarias de capital de trabajo. Asimismo, el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda no ha experimentado grandes variaciones, y sólo evidencia un incremento a marzo de 2011 producto de la menor generación de ingresos, situación que debería ser transitoria debido a los factores antes mencionados.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

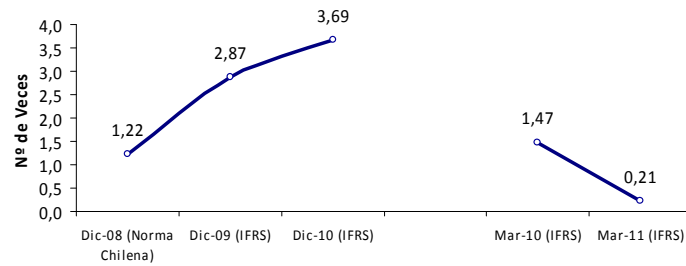
Deuda Financiera Neta / Ebitda



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación a la cobertura de intereses, se observa una evolución positiva entre los años 2008 y 2010, lo que se atribuye a mejores condiciones de tasas de interés efectivas. Al 31 de diciembre de 2010, la razón de Cobertura de Gastos Financieros Netos alcanzaba las 3,69 veces. A marzo de 2010, el descenso en el Ebitda influyó negativamente en el comportamiento del ratio, que se situó en 0,21 veces.

Cobertura de Gastos Financieros Netos



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

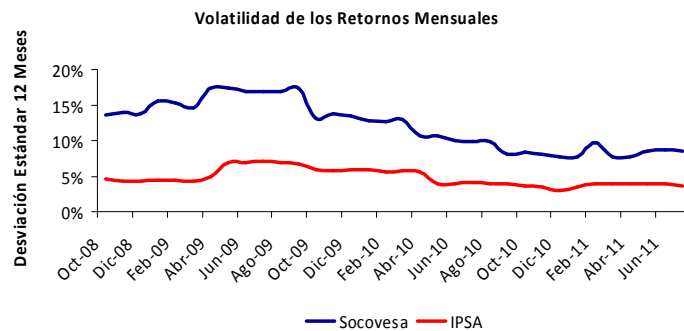
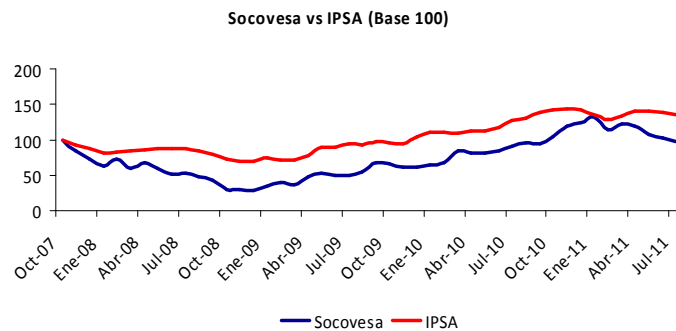
EFFECTOS DE COMERCIO

Con fecha 11 de agosto de 2008, la Compañía llevó a cabo la inscripción en los Registros de la Superintendencia de Valores y Seguros, de su primera Línea de Efectos de Comercio, la cual se encuentra registrada bajo el número 032. Las características de la emisión se describen a continuación:

Monto máximo 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
Resguardos	Endeudamiento financiero neto menor a dos veces

TÍTULOS ACCIONARIOS

Los títulos accionarios de la Compañía, nemotécnico Socovesa, forman parte del índice selectivo IPSA, y cuentan con un alto nivel de presencia bursátil (100% al 20 de julio de 2011) y rotación, además de un moderado floating. Asimismo, los títulos presentan en general, una mayor volatilidad que el índice de mercado, la que no obstante, ha disminuido considerablemente tras el período de crisis financiera. Los aspectos anteriores, sumados a la clasificación de solvencia de la Compañía, son determinantes en la clasificación en Categoría Primera Clase Nivel 4 asignada a los papeles de la Sociedad.



Fuente: Elaboración propia, datos Bolsa de Santiago.

Socovesa S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

ANEXO

	Situación Financiera Socovesa S.A. (en Miles de Pesos)				
	Dic-08 (Norma Chilena)	Dic-09 (IFRS)	Dic-10 (IFRS)	Mar-10 (IFRS)	Mar-11 (IFRS)
Activos Corrientes	283.012.747	366.574.143	388.483.816	365.726.746	393.195.159
Activos No Corrientes	279.307.550	195.454.202	195.831.887	192.114.727	198.145.413
Activos Totales	562.320.297	562.028.345	584.315.703	557.841.473	591.340.572
Efectivo y Equivalentes	2.012.682	2.749.683	6.455.594	8.355.367	9.986.983
Activos Financieros Corrientes	1.864.839	6.154.980	14.660	6.129.120	49.775
Inventarios	222.131.827	275.965.769	302.198.373	281.510.775	323.164.929
Pasivos Corrientes	277.931.614	311.902.487	328.040.941	305.895.112	336.964.109
Pasivos No Corrientes	68.783.385	44.244.090	40.399.132	45.472.890	40.527.517
Pasivos Totales	346.714.999	356.146.577	368.440.073	351.368.002	377.491.626
Deuda Financiera Corriente	228.579.508	246.749.340	246.433.036	236.949.005	245.191.424
Deuda Financiera No Corriente	46.607.211	33.444.726	24.230.922	33.189.515	24.070.381
Deuda Financiera Total	275.186.719	280.194.066	270.663.958	270.138.520	269.261.805
Deuda Financiera Neta	271.309.198	271.289.403	264.193.704	255.654.033	259.225.047
Patrimonio	210.111.234	205.881.768	215.875.630	206.473.471	213.848.946
Ingresos de Explotación	213.388.709	213.273.896	257.982.452	39.805.605	42.307.959
Costos de Explotación	-174.396.508	-166.354.541	-210.378.873	-32.592.419	-36.233.758
Margen Bruto	38.992.201	46.919.355	47.603.579	7.213.186	6.074.201
Resultado Operacional	19.914.686	24.837.105	19.805.957	1.725.746	-67.718
Ingresos Financieros	584.738	139.448	440.296	0	102.434
Gastos Financieros	-18.708.365	-9.537.803	-6.541.053	-1.464.854	-2.838.586
Utilidad del Ejercicio	8.025.788	17.708.978	13.668.423	17.423	-2.101.374
Razón Circulante (Nº de Veces)	1,02	1,18	1,18	1,20	1,17
Razón Ácida (Nº de Veces)	0,22	0,29	0,26	0,28	0,21
Capital de Trabajo	5.081.133	54.671.656	60.442.875	59.831.634	56.231.050
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	1,32	1,51	1,52	1,48	1,58
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,33	0,21	0,19	0,22	0,19
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	1,65	1,73	1,71	1,70	1,77
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,80	0,88	0,89	0,87	0,89
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,20	0,12	0,11	0,13	0,11
Ebitda	22.190.774	27.003.274	22.495.525	2.150.657	588.060
Margen Ebitda	10,40%	12,66%	8,72%	5,40%	1,39%
Ebitda 12 meses	22.190.774	27.003.274	22.495.525	28.130.530	20.932.928
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	1,22	2,87	3,69	1,47	0,21
Deuda Financiera CP / Ebitda (Nº de Veces)	10,30	9,14	10,95	8,42	11,71
Deuda Financiera LP / Ebitda (Nº de Veces)	2,10	1,24	1,08	1,18	1,15
Deuda Financiera Total / Ebitda (Nº de Veces)	12,40	10,38	12,03	9,60	12,86
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	12,23	10,05	11,74	9,09	12,38

Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Cifras expresadas en moneda corriente.