



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

## Socovesa S.A.



## Informe de Cambio de Clasificación Mayo de 2009

---

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”
<u>Analista responsable:</u> Leonardo Sánchez		<u>Estados Financieros:</u> 31 de marzo de 2009

### Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado bajar a Categoría N2/BBB-, con Tendencia “En Observación”, la Clasificación de la Línea de Efectos de Comercio, numero de inscripción 032 de Socovesa S.A. Asimismo, se acordó bajar a Categoría BBB-, con Tendencia “En Observación”, la Solvencia de la Compañía. Finalmente, se decidió mantener en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios de la Sociedad.

El cambio en la clasificación, se sustenta sobre la base del importante deterioro que han sufrido, tanto resultados como indicadores financieros de la Compañía. A marzo del presente, el Ebitda ascendió a M\$ 803.911, cifra que se compara negativamente con los M\$ 3.393.360 obtenidos a igual período del año anterior. Adicionalmente, a marzo 2009 se aprecia un aumento en el nivel de endeudamiento (pasivo exigible/patrimonio) de la sociedad, el cual alcanzó las 1,74 veces, en tanto que a diciembre 2008 llegó a 1,65 veces y a marzo 2008 a 1,5 veces. En esta mismo línea, se observa que el indicador deuda financiera sobre Ebitda ha presentado un continuo crecimiento, dado que ya a diciembre 2008 superaba las 12 veces, tendencia que se mantiene a marzo 2009. De igual forma, se aprecia una caída sistemática en el indicador Cobertura de Gastos Financieros Netos (Ebitda/Gastos Financieros Netos), el cual al primer trimestre de este año alcanza sólo a 0,2 veces.

Además de lo anterior, la situación económica actual, marcada por altos niveles de desempleo y pobres proyecciones de crecimiento no augura mejores resultados para la Compañía en el corto plazo, dada la positiva correlación entre la actividad del sector inmobiliario y el nivel de actividad económica.

### Definición de Categorías

#### NIVEL 2 o N2

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría N2.

#### 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.

## 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 a futuro potencie 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

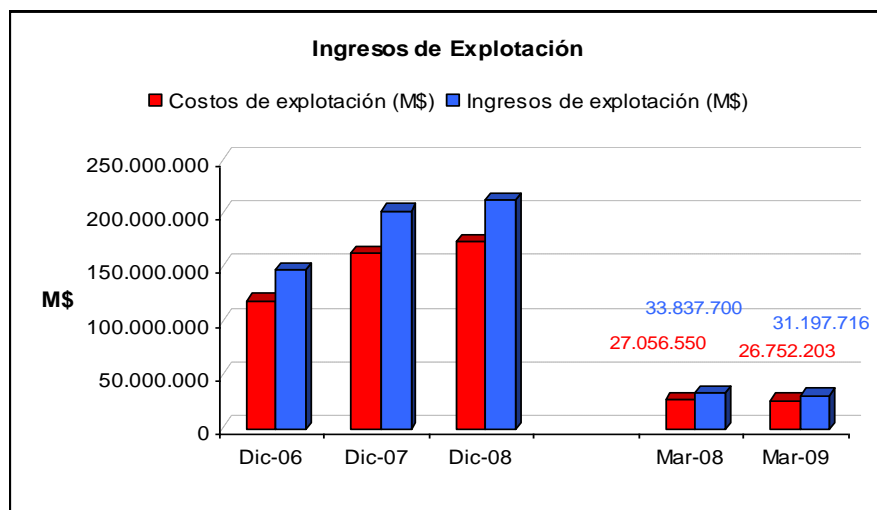
- El sector vivienda e infraestructura privada es sensible a la evolución de las tasas de interés, ya que las variaciones de tasa son relevantes, tanto en la demanda como para el inicio de nuevos proyectos.
- Los índices de empleo pueden afectar al sector inmobiliario, ya que un factor para la decisión 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.
- Por otro lado, 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 cuál 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 y hacia la baja.

## Análisis Financiero

Los Ingresos de Explotación de la Compañía alcanzaron a diciembre de 2008 un total de M\$ 213.388.709, lo que corresponde a un aumento de un 4,9% con respecto al año 2007. Las filiales inmobiliarias aportaron un 77,1%, Socoicsa contribuyó con un 20,4% (aumentó respecto del año anterior debido al mayor número de proyectos en ejecución), y el resto por otras ventas (aumentó la venta de terrenos, entre otros).

La disminución en las ventas inmobiliarias se debió principalmente a la baja en los niveles de facturación de las filiales que operan en dicho negocio<sup>1</sup>.

Por su parte a marzo 2009, los Ingresos de Explotación alcanzaron los M\$ 31.197.716, lo que corresponde a una disminución de un 7,8% con respecto al año 2008. Las filiales inmobiliarias aportaron un 75,9%, Socoicsa contribuyó con un 23,1%, y el resto por otras ventas.



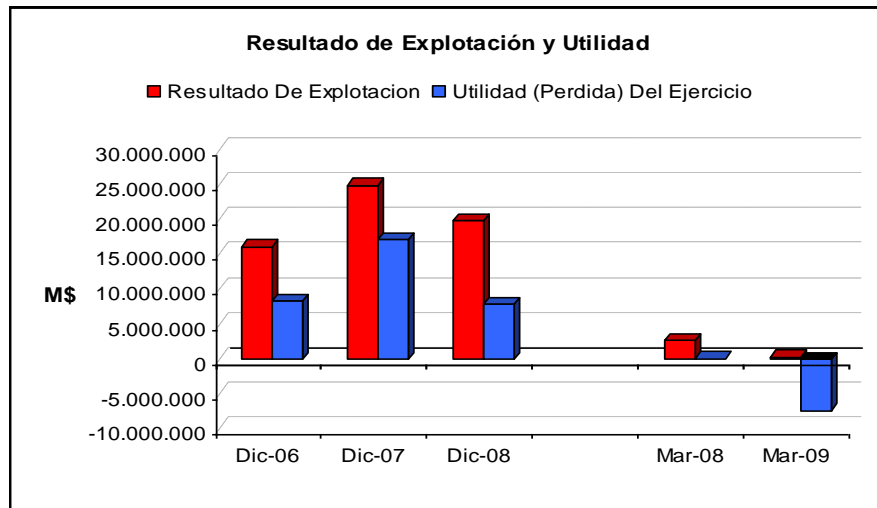
Debido a la caída en los ingresos, los márgenes de explotación se han visto afectados de manera importante, tanto a diciembre 2008, como a marzo 2009, períodos en los que alcanzaron los M\$ 38.992.201 (versus los M\$ 40.038.507 de diciembre 2007) y los M\$ 4.445.513 (versus los M\$ 6.781.150), respectivamente.

En vista de los ajustados niveles de márgenes, el resultado operacional de la Compañía se ha visto fuertemente afectado. A diciembre de 2008 el resultado operacional ascendió a M\$ 19.914.686, es decir, presentó una caída de un 20% en relación a igual período del año anterior. En tanto que a marzo 2009, la situación es aún más complicada, teniendo en cuenta que presentó un resultado operacional de M\$ 352.618 y que se compara negativamente con los M\$ 2.821.856 obtenidos en marzo de 2008.

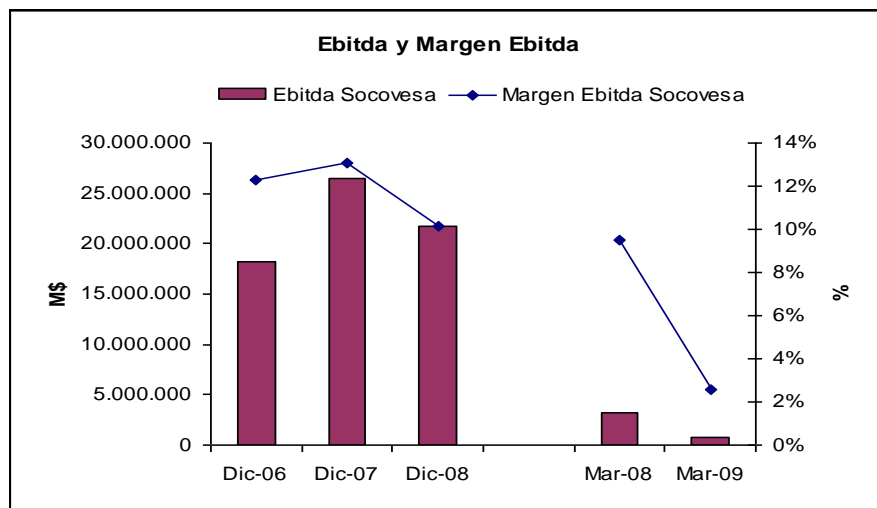
Dado lo anterior, si bien a diciembre de 2008 se apreció un nivel de Utilidad que ascendió a M\$ 8.025.788, esta cifra es menor en un 53% a la Utilidad obtenida durante el año 2007. Por otro lado, a marzo de 2009, como consecuencia de la caída importante en el resultado operacional, además del fuerte aumento del resultado no operacional (debido a mayores gastos financieros, como también a un ajuste negativo importante de la

<sup>1</sup> Cabe señalar que las ventas inmobiliarias de diciembre de 2007 incluían a Almagro desde septiembre de dicho año, por lo que parte de la caída en las ventas se ve compensada con la consolidación de Almagro durante todo el año 2008.

corrección monetaria, producto del ipc negativo durante diciembre 2008 y los primeros meses del año 2009<sup>2</sup>), Socovesa presentó una pérdida en el ejercicio que ascendió a M\$ 7.313.268, cifra que se compara negativamente la conseguida a marzo de 2008, período en el cual la Compañía presentó una Utilidad de M\$ 129.608.



Respecto al indicador Ebitda, (calculado por ICR como Resultado operacional+depreciación+amortización de intangibles) de Socovesa S.A., se aprecia que durante el año 2008 éste alcanzó los M\$ 21.712.557, es decir, cayó un 18,2% en relación al año 2007. Este hecho se explica, principalmente, por los menores resultados operacionales obtenidos durante el año. Por su parte a marzo de 2009, el Ebitda presenta una importante caída respecto de marzo 2008, período en el cual el indicador alcanzó los M\$ 803.911 (versus los M\$ 3.203.154 de marzo 2008), la cual se explica por el mismo motivo por el cual cayó a diciembre 2008.

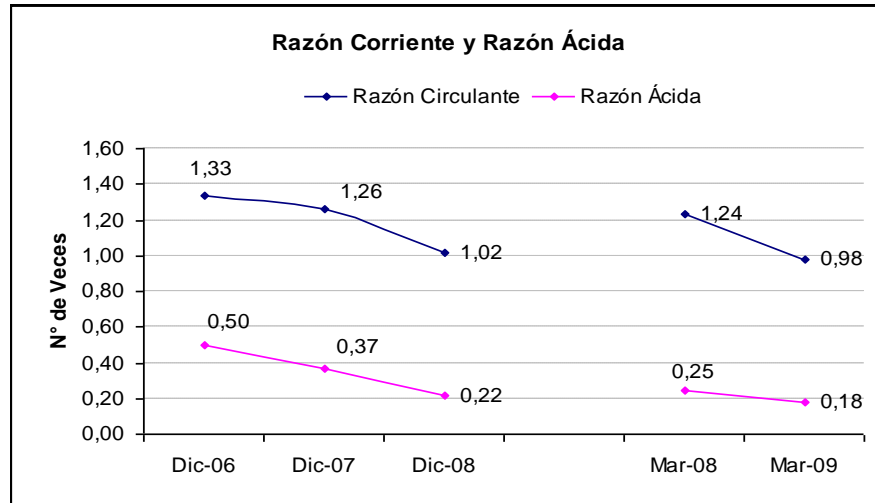


Respecto de otros indicadores financieros de la compañía se aprecia lo siguiente:

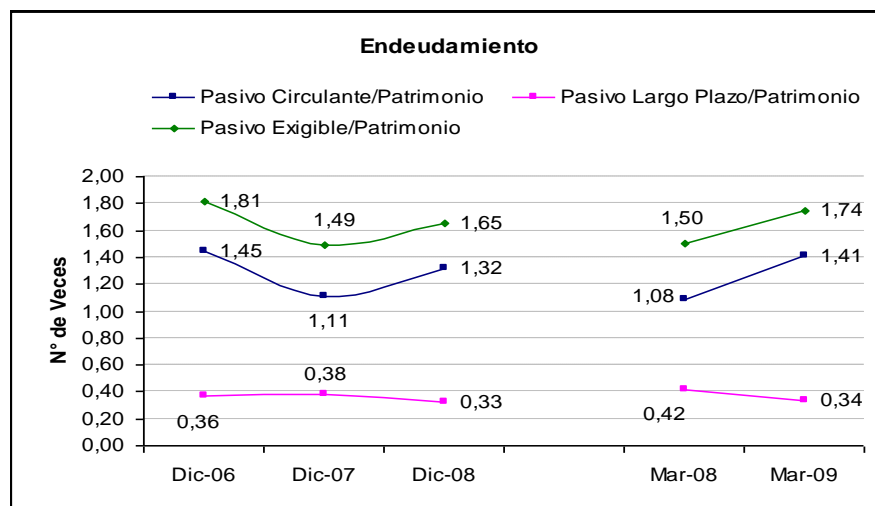
- Liquidez: Influenciada principalmente por el negocio inmobiliario, industria intensiva

<sup>2</sup> Cabe señalar que si bien, el cambio en la corrección monetaria afectó negativamente a toda la industria de empresas inmobiliarias, el monto por el cual se vio afectado Socovesa fue superior al de otras compañías y por lo mismo la pérdida sufrida en el ejercicio del primer trimestre del año 2009, fue la mayor dentro de la industria.

en capital de trabajo. Si bien la compañía ha presentado buenos indicadores de liquidez, razón circulante, razón ácida y capital de trabajo, durante los últimos años, éstos han presentado una tendencia a la baja, principalmente como consecuencia del mayor aumento del pasivo circulante por sobre el activo circulante. De todas maneras, dado que la compañía se encuentra actualmente en un proceso de recuperación de caja, se espera que los indicadores se estabilicen durante el presente año.

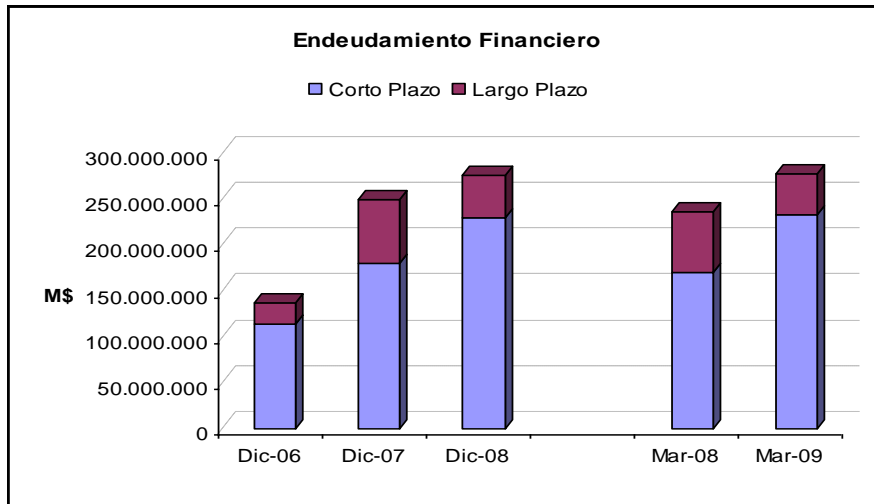


- Endeudamiento: Hasta el año 2005 este indicador, en general, había presentado una tendencia estable con niveles que apenas sobrepasaban la unidad, si embargo durante el año 2006 y como consecuencia de un aumento importante en los volúmenes de proyectos y por ende de recursos para afrontar dichos proyectos 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.

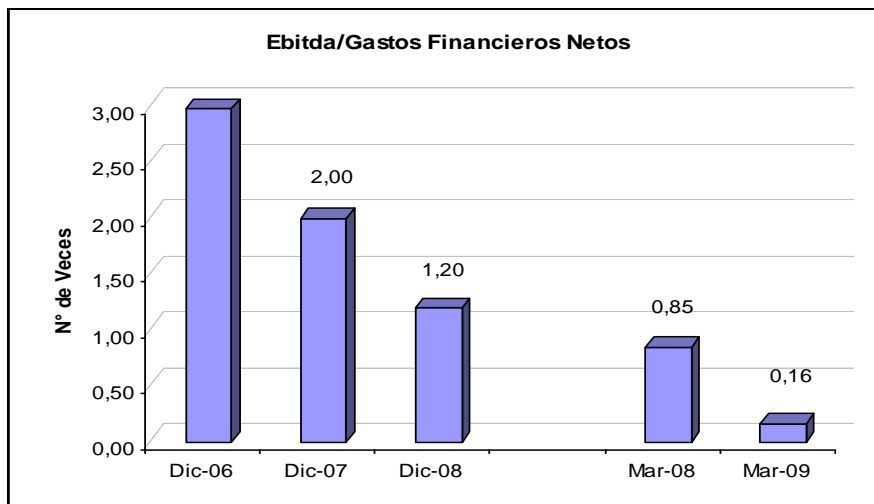


A marzo de 2009, por otro lado se observa un nuevo aumento en el endeudamiento, explicado principalmente al aumento en los pasivos circulantes, con respecto a igual período del año anterior. El aumento experimentado por esta cuenta viene dado fundamentalmente por un incremento de las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Corto Plazo, producto de la baja en la velocidad de las recuperaciones de los proyectos inmobiliarios.

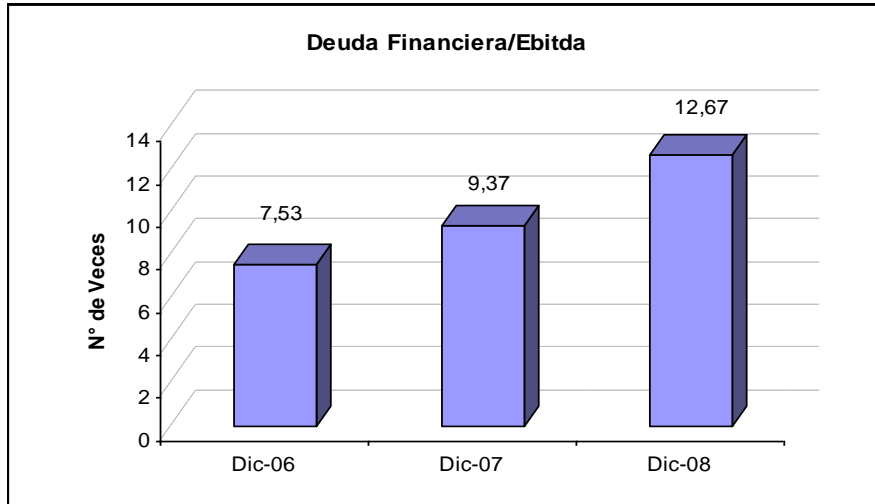
En la misma línea de lo expresado en el párrafo anterior, se aprecia que la mayor parte del endeudamiento total de la compañía proviene de obligaciones con Bancos e instituciones financieras, principalmente endeudamiento financieros de corto plazo, debido a lo capital intensivo del negocio inmobiliario.



- Cobertura de Gastos Financieros Netos (Ebitda/Gastos Financieros-Ingresos Financieros): Debido a que durante los últimos años y hasta la fecha una proporción importante del endeudamiento de la compañía, proviene del sector bancario-financiero, los gastos financieros (que además se vieron afectados por las alzas de tasas) se han incrementado durante los últimos años, con lo cual el indicador de cobertura de gastos financieros ha decaído. A diciembre 2008, este indicador alcanzó las 1,2 veces, versus las 2 veces que se presentó durante el año 2007. A continuación se presenta un gráfico con la evolución de este indicador durante los últimos años. A marzo de 2009, por su parte, el indicador cae de la unidad.



Finalmente, al analizar el indicador deuda financiera sobre Ebitda, se aprecia que dados los altos y crecientes niveles de deuda financiera que tiene la compañía, además de niveles de Ebitda que han presentado una tendencia hacia la baja, el indicador se ha deteriorado fuertemente, alcanzando a diciembre 2008 las 12,6 veces. Por su parte, a marzo de 2009, se mantiene la tendencia al alza en el indicador.



### Características de los Instrumentos con Cambio de Clasificación

#### 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 aún no ha sido colocada. 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

## Resumen Financiero

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
Total Activos Circulantes	202.880.226	291.226.618	283.012.747	272.550.164	272.496.435
Total Activos Fijos	16.579.898	25.980.663	23.158.000	25.519.296	22.249.270
Total Otros Activos	81.790.582	207.596.314	256.149.550	217.286.944	252.623.805
Total Activos	301.250.706	524.803.595	562.320.297	515.356.404	547.369.510
Total Pasivos Circulantes	152.156.983	230.830.118	277.931.614	220.513.395	278.005.969
Obligaciones con bancos e instit. Financ. a corto plazo	114.214.040	175.525.928	218.352.047	166.685.398	221.689.493
Obligaciones con bancos e instit. Financ. largo plazo - porción corto plazo	0	4.229.099	10.227.461	3.692.066	11.220.820
Total Pasivos a Largo Plazo	38.330.763	79.133.482	68.783.385	85.300.096	66.617.265
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	23.160.545	68.974.486	46.607.211	65.141.038	44.092.630
Interes Minoritario	5.721.462	6.414.138	5.494.064	6.249.943	4.963.949
Total Patrimonio	105.041.498	208.425.857	210.111.234	203.292.970	197.782.327
Total Pasivos	301.250.706	524.803.595	562.320.297	515.356.404	547.369.510
Ingresos de explotación	148.380.270	203.443.684	213.388.709	33.837.700	31.197.716
Costos de explotación (menos)	-119.620.291	-163.405.177	-174.396.508	-27.056.550	-26.752.203
Margen De Explotacion	28.759.979	40.038.507	38.992.201	6.781.150	4.445.513
Gastos de administración y ventas (menos)	-12.563.709	-15.019.189	-19.077.515	-3.959.294	-4.092.895
Resultado De Explotacion	16.196.270	25.019.318	19.914.686	2.821.856	352.618
Resultado Fuera De Explotacion	-4.915.942	-4.384.094	-10.551.566	-2.701.169	-9.277.932
Gastos financieros (menos)	-6.353.507	-13.661.520	-18.708.365	-3.919.617	-5.077.816
Corrección monetaria	570.554	8.740.512	10.712.919	796.320	-3.954.862
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Itemes..	11.280.328	20.635.224	9.363.120	120.687	-8.925.314
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	8.446.882	17.295.246	8.025.788	129.608	-7.313.268
Razón Circulante	1,33	1,26	1,02	1,24	0,98
Razón Ácida	0,50	0,37	0,22	0,25	0,18
Capital de Trabajo	50.723.243	60.396.500	5.081.133	52.036.769	-5.509.534
Pasivo Circulante/Patrimonio	1,45	1,11	1,32	1,08	1,41
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio	0,36	0,38	0,33	0,42	0,34
Pasivo Exigible/Patrimonio	1,81	1,49	1,65	1,50	1,74
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min	1,72	1,44	1,61	1,46	1,70
Ebitda	18.241.626	26.542.103	21.712.557	3.203.154	803.911
Ebitda/Gastos Financieros Netos	2,97	2,00	1,20	0,85	0,16
Margen de Explotación	19,38%	19,68%	18,27%	20,04%	14,25%
Margen Operacional	10,92%	12,30%	9,33%	8,34%	1,13%
Margen Ebitda	12,29%	13,05%	10,18%	9,47%	2,58%
Endeudamiento Financiero	137.374.585	248.729.513	275.186.719	235.518.502	277.002.943
Corto Plazo	114.214.040	179.755.027	228.579.508	170.377.464	232.910.313
Largo Plazo	23.160.545	68.974.486	46.607.211	65.141.038	44.092.630
Pasivo Financiero/ Patrimonio	1,31	1,19	1,31	1,16	1,40
Corto Plazo	1,09	0,86	1,09	0,84	1,18
Largo Plazo	0,22	0,33	0,22	0,32	0,22

Cifras del balance general, Estado de Resultados, además de Capital de Trabajo, Ebitda y Endeudamiento Financiero, presentado en miles de pesos.