

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

CAMBIO DE CLASIFICACION

Sonda S.A.

Diciembre 2009

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

SONDA S.A.

SOLVENCIA A+

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Francisco Contreras Hormazábal. Fono: (56 2) 7570463

Clasificaciones

	Septiembre 2006	Octubre 2007	Octubre 2009	Diciembre 2009
Solvencia	A-	A-	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones Serie Única	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2

FUNDAMENTACION

Feller Rate mejoró las clasificaciones de solvencia y de las acciones de Sonda, asignando categorías "A+" y "Primera Clase Nivel 2", respectivamente.

La clasificación asignada a la solvencia de Sonda obedece a su posición competitiva en la industria de tecnologías de la información (TI), su diversificada base de clientes y un adecuado perfil financiero. Por otra parte, considera el mayor riesgo relativo asociado a sus inversiones en el exterior, sus importantes planes de crecimiento que incluyen el uso estratégico de adquisiciones de empresas, la sensibilidad de parte de sus negocios a los ciclos económicos y la fuerte competencia del sector.

La clasificación de las acciones en 1ª Clase Nivel 2 refleja la adecuada liquidez y profundidad que han alcanzado los títulos, con una presencia bursátil anual ajustada de 100% y una concentración de la propiedad cercana al 60%.

Sonda es líder en la industria de servicios integrados de TI y aplicaciones en Chile, con una participación de mercado cercana al 31%. Cuenta con una amplia cobertura geográfica, con presencia directa en 9 países de Latinoamérica, incluyendo Brasil, Colombia y México.

Sus ingresos provienen de tres áreas: servicios de TI, plataformas y aplicaciones. En términos de margen bruto, destacan los servicios de TI y soluciones integrales, mientras que la comercialización de plataformas posee menores márgenes, debido a la mayor competitividad.

El amplio espectro de servicios que la compañía ofrece le entrega oportunidades de negocio y relaciones de largo plazo con sus clientes. Esto genera una base sólida de ingresos recurrentes, que en los últimos años se ha mantenido en torno al 70% de los ingresos totales. La empresa obtiene la mayor parte de sus flujos en Chile. Sin embargo, la participación relativa de este mercado ha disminuido por la consolidación de las líneas de negocios en el exterior, destacando Brasil y Colombia.

Sonda exhibe un sólido perfil financiero, con una tendencia estable de márgenes operacionales, fortalecida por la maduración de los negocios en desarrollo. La capacidad de generación de flujos ha permitido que los indicadores financieros se mantengan holgados. Su capacidad operacional se ve favorecida por la estabilidad de los negocios en Chile y su sólida base de clientes.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de clasificación "Estables" se asignaron sobre la base de la buena posición competitiva de Sonda y su adecuada flexibilidad financiera.

El actual perfil de negocios de la compañía está basado en sus planes de expansión en Latinoamérica y la focalización en TI y aplicaciones. Si bien esto le otorga importantes oportunidades de crecimiento y la posibilidad de fortalecer su posicionamiento como proveedor integrado de TI, implica el desafío de consolidar las nuevas operaciones, principalmente en Brasil, y controlar la exposición relativa de sus resultados en países de menor estabilidad económica y mayor nivel de competencia que Chile.

La sociedad ha definido un plan de inversiones para el periodo 2010-2012 por US\$ 500 millones, focalizado en Brasil y en la integración regional. Recientemente incorporó US\$ 120 millones de deuda en bonos como parte su financiamiento. No obstante el importante plan de crecimiento, dada la fortaleza de su capacidad interna de generar fondos, su trayectoria de negocios y efectivo disponible por US\$100 millones a septiembre 2009, sus niveles de liquidez y de endeudamiento no debieran verse significativamente presionado en los próximos años por encima de los rangos históricos, manteniendo un saldo de deuda financiera bruta menor a 2,5 veces su Ebitda anual.

Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de pesos de septiembre de 2009 ajustadas por variación de UF)

	2006	2007	2008	Sep-09
Ingresos por Venta	212.813	285.465	416.149	267.995
Resultado Operacional	23.177	32.750	49.795	30.612
Ebitda*	37.320	51.999	71.528	46.354
Gastos Financieros	-3.513	-3.819	-3.572	-2.048
Resultado no Operacional	4.550	-1.926	-17.594	1.048
Utilidad del Ejercicio	23.040	24.580	23.561	24.189
Activos Totales	350.725	367.646	370.452	356.164
Deuda Financiera	58.297	43.669	33.206	23.267
Patrimonio + Interés Minoritario	249.236	256.481	274.910	271.306
Margen Operacional (%)	10,9%	11,5%	12,0%	11,4%
Ebitda / Activos (%)	10,6%	14,1%	19,3%	19,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,4%	9,7%	8,7%	12,6%
Leverage (vc)	0,4	0,4	0,4	0,3
Endeudamiento Financiero (vc)	0,2	0,2	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda* (vc)	1,6	0,8	0,5	0,3
Ebitda* / Gastos Finan. (vc)	10,6	13,6	20,0	22,6
Liquidez (vc)	3,8	2,2	2,4	2,7

*Resultado Operacional + Depreciación + Amortizaciones

SONDA S.A.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Posición competitiva.* Sonda es la empresa latinoamericana líder en la industria de servicios de tecnologías de información (TI) e integración de sistemas en América Latina, excluyendo a empresas con presencia global. Cuenta con una amplia cobertura geográfica, con presencia directa en 9 países y más de 50 oficinas comerciales. Sus ingresos en el mercado local representan aproximadamente el 31% de las ventas de la industria de servicios TI en Chile.
- *Experiencia y conocimiento del negocio.* Sonda tiene una experiencia de 35 años en la industria de TI, lo que le permite poseer un importante conocimiento de la industria y una adecuada capacidad de reacción para adaptarse. Su *expertise* operacional le ha posibilitado desarrollar proyectos de compleja realización técnica. Adicionalmente, la empresa ha sorteado exitosamente períodos recesivos, manteniéndose como un actor relevante en la industria.
- *Diversificada base de clientes.* La compañía cuenta con un importante grado de diversificación de su cartera de clientes, asociado a la extensión de su cobertura geográfica y más de 5.000 clientes, pertenecientes a diferentes industrias.
- *Oferta de servicios.* El espectro de servicios que Sonda es capaz de ofrecer le entrega una mayor gama de oportunidades de negocios y posibilita relaciones de largo plazo con sus clientes. Esto genera una sólida base de ingresos recurrentes, en torno al 70% del total de ingresos. La oferta integral está compuesta por servicios de TI, aplicaciones y plataformas.
- *Estructura financiera.* Sonda presenta una política financiera relativamente conservadora, con un uso acotado de endeudamiento, altos niveles de caja disponible y un buen acceso al mercado financiero.

Riesgos

- *Sensibilidad a los ciclos económicos.* La industria tecnológica es sensible a las variaciones del ciclo económico, asociado a que el gasto y la inversión en tecnología de los clientes puede verse afectado en períodos recesivos de la economía, particularmente la inversión en hardware.
- *Significativo nivel de competencia.* Sonda no solo enfrenta la competencia de empresas nacionales sino también de importantes multinacionales como IBM, SAP, EDS, HP, Microsoft y Accenture, entre otras. Dado lo anterior, Sonda mantiene rangos de precios competitivos, tanto a nivel nacional como internacional, conservando márgenes adecuados para la industria.
- *Industria intensiva en capital humano y con riesgo de obsolescencia tecnológica.* Por la naturaleza de los servicios que ofrece, la administración requiere retener y atraer personal altamente calificado, tanto para la implementación de sistemas como para el desarrollo de nuevos servicios. Por otra parte, Sonda requiere actualizar y desarrollar periódicamente soluciones tecnológicas, para poder brindar los últimos desarrollos disponibles en la industria. A septiembre 2009, Sonda ha invertido en investigación y desarrollo montos cercanos a los US\$ 9 millones.
- *Dificultades en la ejecución y administración de proyectos.* La industria de TI puede presentar sobrecostos asociados a retrasos o inadecuadas especificaciones

SONDA S.A.

técnicas en nuevos proyectos. Lo anterior puede afectar el prestigio de las empresas del grupo y su habilidad para cerrar nuevos negocios. Esto es mitigado, en parte, por la experiencia y la amplia base de clientes de Sonda.

- *Riesgo de inversiones en el exterior.* Las inversiones en países con riesgo mayor al de Chile implica un aumento de su riesgo relativo frente a flujos generados sólo en el mercado nacional, dado el crecimiento sostenido que han tenido las inversiones en el exterior, destacando Brasil, México y Colombia. A partir de junio 2008 los ingresos de filiales en el exterior superan a los generados en Chile.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

Sonda fue fundada el año 1974 mediante la asociación entre la familia Navarro y la Compañía de Petróleos de Chile (Copec), con el objetivo de crear una de las primeras empresas orientadas a las tecnologías de información (TI) y comunicaciones.

Los servicios prestados inicialmente por Sonda consistieron en la administración y desarrollo de sistemas computacionales para Copec, Banco O'Higgins, Iansa y Abastible. A partir del año 1975, la compañía se diversificó hacia nuevas líneas de negocio, mediante contratos de outsourcing integral con la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamos, el Registro Civil, Enap y Emos, entre otros. Además, adquirió la representación de Digital Equipment Corporation, destacado fabricante norteamericano de tecnologías.

En 1982, Sonda desarrolló su primera aplicación de *software* para apoyar la operación de las administradoras de fondos de pensiones e Isapres. En el transcurso de los años, ha desarrollado aplicaciones para diversos sectores económicos como el financiero, salud, *Retail* y telecomunicaciones, diversificando su oferta de soluciones.

Desde el año 1984, la empresa inició un proceso de internacionalización a través de la creación de una filial en Perú, para posteriormente realizar inversiones directas en Argentina, Ecuador, Brasil, Uruguay, Colombia, Venezuela, Costa Rica y México.

En 1990, Digital Equipment Corp. adquiere la participación accionaria de Copec, ingresando a la propiedad de Sonda. En 1999, la Compañía de Teléfonos de Chile (CTC) compró la participación de Compaq (Ex Digital Equipment Corp.) y una parte de las acciones de la familia Navarro, alcanzando cerca del 60% de la propiedad. En el 2002, se produce un nuevo cambio en la estructura de propiedad, mediante el cual CTC vende la totalidad de sus acciones a la familia Navarro.

Luego de sucesivos aumentos de capital, ingresaron a la propiedad accionistas minoritarios, como Intel Capital Corporation e Internacional Finance Corporation.

En noviembre del año 2006 se efectuó la apertura bursátil de Sonda en la Bolsa de Comercio de Chile, por el 26,6% de la propiedad y con US\$ 213 millones en fondos recaudados. Dado lo anterior, la familia Navarro disminuyó su participación desde el 80,4% al 58,0% actual, a través de diferentes vehículos de inversión.

SONDA S.A.

Estructura de Propiedad

(Diciembre 2009)

Accionista	% Participación
Inversiones Pacífico II Ltda*	39,42%
Inversiones Atlántico Ltda*	9,73%
Inversiones Yuste Ltda.*	4,82%
Inversiones Santa Isabel Ltda*	4,04%
Banco Santander por cuenta de Inv. extranjeros	2,93%
Luiz Carlos Utreras Felipe	2,85%
AFP Provida S.A. para fondo de pensión C	2,60%
Moneda AFI para Pionero Fondo de Inversión	2,00%
Inversiones Tecnológicas S.A.	1,93%
AFP Provida S.A. para fondo de pensión A	1,71%
AFP Provida S.A. para fondo de pensión B	1,70%
Total	73,73%

*Sociedades ligadas a la Familia Navarro

La administración superior, en general, se ha mostrado estable en el tiempo y la mayoría de los ejecutivos tienen una dilatada experiencia y permanencia en la empresa. Los cargos de mayor responsabilidad se ocupan preferentemente con personal que se ha desarrollado al interior de la compañía.

Directorio y Principales Ejecutivos

Nombre	Cargo	Profesión
Andrés Navarro H.	Presidente	Ingeniero Civil Industrial
Mario Pavón R.	Director	Ingeniero Civil Industrial
Patricio Claro G.	Director	Ingeniero Civil Industrial
Manuel José Concha U.	Director	Ingeniero Civil Industrial
Segismundo Schulín-Zeuthen S.	Director	Ingeniero Comercial
Héctor Gómez B.	Director	Ingeniero Civil Industrial
Christian Samsing S.	Director	Economista
Luiz Utreras F.	Director	Economista
Jaime Pacheco M.	Director	Ingeniero Civil Electricista
Raúl Véjar O.	Gerente General	Ingeniero Civil Electrónico
Rafael Osorio P.	Gerente de Finanzas Corporativas	Ingeniero Civil Industrial
Octavio Gómez C.	Gerente de División Plataformas	Analista de Sistemas

POSICION COMPETITIVA

Sonda es una empresa tecnológica con vasta experiencia en la oferta de servicios integrales orientados a las TI, aplicaciones y sistemas computacionales.

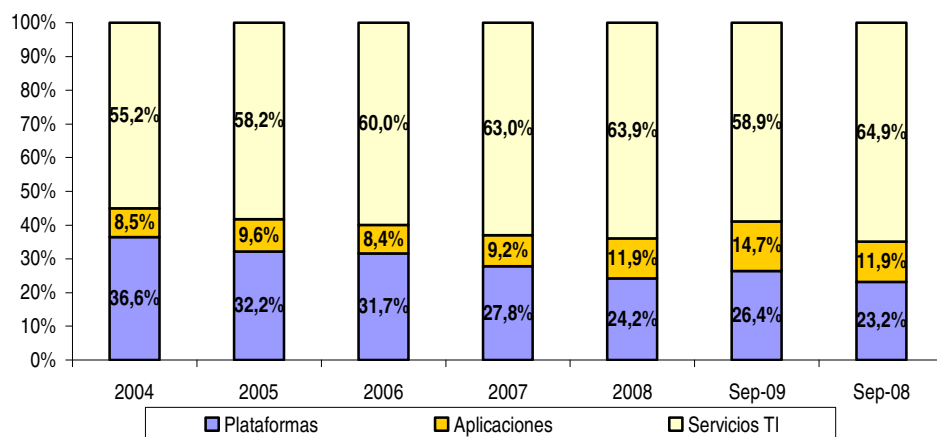
Desarrolla aplicaciones de alta replicabilidad, lo que permite su utilización en empresas de diversos sectores económicos, servicios de TI con un alto crecimiento e importantes márgenes y plataformas con tecnología de punta adquiridas de proveedores de reconocimiento mundial, como HP, Oracle y Microsoft, entre otras. Cuenta con una amplia cobertura geográfica, con presencia directa en 9 países y más de 50 oficinas comerciales en América Latina.

La mayor parte de los ingresos consolidados de Sonda provienen de servicios de TI que, a septiembre 2009, representaron un 59%, seguido por plataformas y

SONDA S.A.

aplicaciones de software y hardware con un 26% y un 15% del total, respectivamente. Se puede observar la menor importancia relativa del servicio de plataformas durante los últimos años, justificado por la focalización de Sonda en servicios de mayores márgenes, como el *outsourcing*.

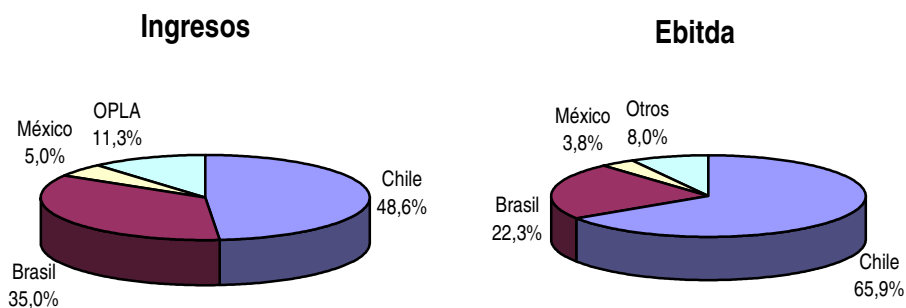
Composición de Ventas Consolidadas



En términos de margen bruto según línea de producto, adquieren mayor relevancia los servicios de TI y de aplicaciones, con márgenes en torno al 22% y el 15%, respectivamente, mientras que la comercialización de plataformas posee márgenes inferiores al 10%, debido al alto nivel de competencia y baja diferenciación entre los productos ofrecidos por las compañías que integran la industria.

Ingresos y Ebitda Consolidado por Area Geografica

(Septiembre 2009)



Los ingresos generados en Chile representan cerca de un 50% de los ingresos consolidados y un 66% del Ebitda consolidado. Destaca la mayor participación relativa de las operaciones fuera de Chile gracias a nuevos negocios desarrollados principalmente en Brasil y Colombia, permitiendo una mayor diversificación de flujos según área geográfica con respecto a años anteriores.

Servicios de Tecnologías de la Información

SONDA S.A.

Sonda ofrece una amplia gama de servicios ligados a las tecnologías de la información como gestión y soporte TI, outsourcing y servicios de integración.

Gestión y Soporte TI

El servicio de gestión y soporte TI integra un conjunto de actividades de apoyo que buscan aumentar la productividad y dar una mayor flexibilidad a los clientes. Entre los servicios ofrecidos destacan la instalación, actualización y mantención de la plataforma de hardware y software, call center, actividades de entrenamiento y capacitación técnica y la administración de los activos tecnológicos del cliente.

Para ello, Sonda cuenta con certificaciones internacionales como ISO-9001:200 e ITIL, que acreditan la calidad y gestión de sus servicios de TI. La gestión y soporte TI contribuye a mantener relaciones de largo plazo, incluso cuando los clientes cambian su plataforma de hardware y software.

La cobertura geográfica que posee Sonda le otorga una importante ventaja competitiva, en la medida en que otras empresas con operaciones en diversos países de Latinoamérica puedan resolver sus problemas de gestión y soporte TI con un único prestador integrado de servicios tecnológicos.

Servicios Profesionales e Integración de Sistemas

La integración de sistemas contempla solucionar las necesidades de los clientes mediante el uso de TI disponibles. Esto comprende el diseño y construcción de soluciones a partir de software, hardware y comunicaciones que pueden ser desarrollados por Sonda o terceros.

Los servicios de consultoría abarcan una amplia gama de ofertas, que van desde el desarrollo de una visión estratégica del rol de las TI, a través de la innovación o de mejoras de eficiencia, hasta la asesoría para toma de decisiones en temas específicos de la gestión de los clientes. Estos servicios le otorgan a Sonda información relevante sobre los requerimientos tecnológicos de sus clientes, otorgándole así una posición privilegiada para ofrecer otros servicios adicionales como *outsourcing*, aplicaciones de software y plataformas.

Outsourcing de TI

Los servicios de outsourcing de TI permiten al cliente traspasar su infraestructura tecnológica y personal a las dependencias de Sonda, con el objetivo de obtener un servicio ajustado al cumplimiento de mayores eficiencias y estándares internacionales. Así, las empresas incrementan su eficiencia, transformando sus costos fijos en variables, además de poder contar con una sólida infraestructura disponible y profesionales calificados.

Con este objetivo, Sonda ofrece diversos servicios como Data Center, que permite mantener los servidores y el almacenamiento de datos; servicios de ASP, que permiten el uso de licencias sin la necesidad de adquirirlas, servicios de BPO en la externalización de procesos específicos de negocios como remuneraciones y adquisiciones; arriendo de equipos y software básicos; y *outsourcing* integral.

El outsourcing se considera menos sensible a los ciclos económicos recesivos que otros servicios ligados a las TI. Esto, asociado a que el costo de cambiar de prestador de servicios o la plataforma informática, en general, tiende a ser bastante elevado.

SONDA S.A.

Por ello, los servicios de outsourcing generan barreras de entrada y contribuyen a mantener relaciones de largo plazo con los clientes.

Plataformas

La división de plataformas comprende el hardware, el software básico y la plataforma de comunicaciones necesaria para la operación de las empresas. Este servicio se adapta a las necesidades específicas de cada cliente, ya que contempla diferentes modalidades de negocio, ya sea a través de la venta, arriendo, *leasing* u *outsourcing*. Sonda tiene alianzas estratégicas con prestigiosos proveedores globales, como son HP, IBM, Cisco, Symbol, Fujitsu, Canon y Sun Microsystems, entre otras.

Si bien los márgenes de comercialización de equipos y software han disminuido producto de la competencia entre los distintos proveedores, este negocio posee una gran importancia estratégica, ya que permite el contacto permanente con los principales proveedores y sirve de base para ofrecer los servicios de mayor valor agregado a sus clientes.

Aplicaciones de Software

La empresa ofrece a sus clientes software relacionado a producir mejoras en gestión. Para ello, dispone de una fábrica de software para generar los componentes de los programas de aplicaciones que forman parte de su oferta, desarrollar software a medida o bien generar la integración en los proyectos que emprende. Sonda cuenta con profesionales especializados en diversas plataformas, y sus procesos tienen certificación internacional en CMMi.

Dentro de las aplicaciones desarrolladas por Sonda destacan el ERP FIN700, líder de mercado en Chile en el segmento empresas y soluciones para las AFP, la industria financiera y la salud.

Cientes y Mercados

Las ventas de la empresa se encuentran razonablemente diversificadas en relación a su base de clientes. Sonda opera con más de 5.000 clientes provenientes de una amplia gama de industrias, geográficamente concentrados en Chile.

A diciembre 2008, los 5 mayores clientes en cartera representaron el 20%, mientras que los 20 clientes principales acumularon un 31%. Sonda muestra una menor concentración relativa de la cartera de clientes respecto a los últimos años, por lo que se considera que la compañía mantiene una adecuada diversificación.

Con respecto a los deudores por venta, el plazo promedio de pago de las cuentas por cobrar se ubica en torno a los 60 días, sin registrar problemas significativos de morosidad. La política de provisión de Sonda contempla resguardar el 100% de las cuentas por cobrar a los 361 días de antigüedad.

Sonda cuenta con una amplia base de clientes pertenecientes a diversos sectores económicos y países, como Banco de Chile, Citibank, grupo Santander, Codelco, Mc Donald's, Nestlé, Coca-Cola, Cencosud, Telefónica, Aguas Andinas, Petrobras, Empresas CMPC, Cía. Sudamericana de Vapores y Wal-Mart, entre otras.

En forma adicional, Sonda es el operador tecnológico del Administrador Financiero de Transantiago (AFT). Además, Sonda posee una participación de 9,5% de la propiedad del AFT. La compañía ha realizado inversiones superiores a los US\$ 65

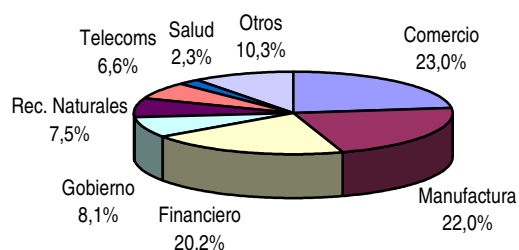
SONDA S.A.

millones en el proyecto Transantiago, destinados en gran parte al desarrollo de software y la adquisición de equipamiento para la instalación y puesta en marcha del sistema tecnológico.

Dentro de los clientes se encuentran algunas reparticiones del Estado de Chile que a través de licitación pública han adjudicado a Sonda la ejecución de proyectos relacionados con la modernización de la administración del Estado, tales como la emisión de documentos de identidad del Registro Civil, los sistemas de apoyo de la Corporación Administrativa del Poder Judicial y el portal electrónico Chilecompra, que centraliza las compras efectuadas por organismos estatales. Los ingresos percibidos por Sonda están relacionados al número de transacciones por día que se realizan en cada uno de estos servicios.

Ingresos por Tipo de Industria

(Diciembre 2008, Gobierno excluye a empresas incluidas en industrias según el tipo de negocios en que participan)



En relación a nuevos contratos, estos cayeron en un 5,1% durante el segundo semestre del año 2009 con respecto al mismo periodo del año anterior, reducción asociada principalmente a la situación económica internacional. Con respecto a su distribución geográfica, el 47% de estos nuevos negocios fueron cerrados en Brasil, mientras que el 35% corresponde a Chile. Los principales riesgos a los que se expone Sonda mediante nuevos contratos están asociados a la ejecución de proyectos. Esto, en la medida en que se generen sobrecostos por atrasos en la ejecución, deficientes especificaciones técnicas o una inadecuada planificación.

La mayor parte de los contratos con clientes de Sonda tienen plazos de vencimiento entre 2 y 3 años, existiendo algunas excepciones como el proyecto del Registro Civil y el proyecto con el AFT, que tienen plazos de 8 y 12 años, respectivamente. Dado lo anterior, Sonda posee una exposición potencial de pérdida de contratos en forma periódica por no renovación. No obstante, dada la naturaleza de los servicios entregados, el costo de cambiar de proveedor resulta elevado para los clientes, por lo que Sonda presenta una alta tasa de renovación de contratos. Así, la compañía ha sido capaz de mantener adecuadas relaciones comerciales con sus clientes, contando con el 70% de los ingresos totales en base a contratos de largo plazo.

La industria de servicios de TI es intensiva en capital humano, por lo que requiere atraer y retener personal altamente calificado y optimizar permanentemente el tamaño de su estructura. A diciembre 2008, Sonda cuenta con más de 10.614 empleados. Brasil alcanza el 58% del total de personal del grupo, seguido por Chile, con el 23%. De su personal, el 85% corresponde a ingenieros y técnicos,

SONDA S.A.

constituyéndose como el ítem de remuneraciones más relevante en la estructura de costos. Por otra parte, se observa una baja tasa de rotación del personal, con un promedio de permanencia en la empresa del staff ejecutivo de 15 años.

La estrategia regional de Sonda contempla aumentar su participación de mercado a través del crecimiento inorgánico, con el objetivo de incrementar la integración de sistemas en Latinoamérica. Actualmente, Sonda tiene operaciones en Chile, Perú, Argentina, Uruguay, Costa Rica, Ecuador, Brasil, Colombia y México, constituyéndose estos últimos 3 países como focos principales de crecimiento.

El plan de inversiones 2010-12 contempla montos por US\$ 500 millones, focalizado en fortalecer el posicionamiento competitivo de la compañía en Brasil y desarrollar nuevos proyectos de integración regional. Para lo anterior, Sonda inscribió dos líneas de bonos, a 5 y 21 años, por UF 3,0 millones cada una, con un límite conjunto similar.

Las adquisiciones de empresas en el exterior, en general, se han realizado a través de la compra de un porcentaje mayoritario de la propiedad, manteniendo como accionistas a los socios locales y estableciendo cláusulas para los plazos de salida de la propiedad.

Sonda adquirió en junio 2007 la compañía brasileña de sistemas de TI, Procwork, por US\$ 118 millones. En el mercado colombiano, Sonda compró en marzo de 2008 un 80% inicial, con el restante 20% comprometido a adquirir dentro de un año, de la compañía integradora de SAP, Red Colombia, por US\$ 10,9 millones. Por otra parte, y basado en su actual perfil de negocios de focalización en los sistemas de TI y aplicaciones, en julio 2007 la filial brasileña TecnoGlobal S.A. vendió el total de su participación en la empresa comercializadora de hardware, Officer Distribuidora de Productos, obteniendo un beneficio no operacional de \$ 4.600 millones.

INDUSTRIA DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACION

Los sistemas de Tecnologías de Información (TI) se encargan del diseño, desarrollo, fomento, mantenimiento y administración por medio de sistemas informáticos, para medios de información, comunicación o ambos. Estos sistemas se caracterizan por la digitalización de las tecnologías de registros de contenidos, agrupados en informática, comunicaciones, telemática e interfaces.

La industria de TI ha mostrado una alta penetración en su uso dentro de diferentes sectores económicos, favorecido por la tendencia global de las empresas a disminuir costos y mejorar su productividad a través del uso de las distintas herramientas que ofrecen estas tecnologías. Por otra parte, el crecimiento económico, en conjunto con la globalización en el uso de las tecnologías y aplicaciones, se ha traducido en un importante desarrollo de la industria en los últimos años. Se estima que esta industria totalizó los US\$ 1,66 billones de ingresos en el año 2008, representando el cerca del 3,0% del producto bruto agregado mundial.

Dentro de los factores claves para la continuidad y rentabilidad de las empresas prestadoras de servicios tecnológicos destacan la eficiencia en la estructura de costos, una amplia oferta de servicios, disponibilidad de personal altamente calificado y mantener una diversificada cartera de clientes. Estos elementos se traducen en altas barreras de entrada para nuevos competidores y fomentan relaciones de largo plazo con los clientes, aspectos fundamentales para generar ingresos recurrentes y permitir el crecimiento mediante la oferta cruzada de productos y servicios.

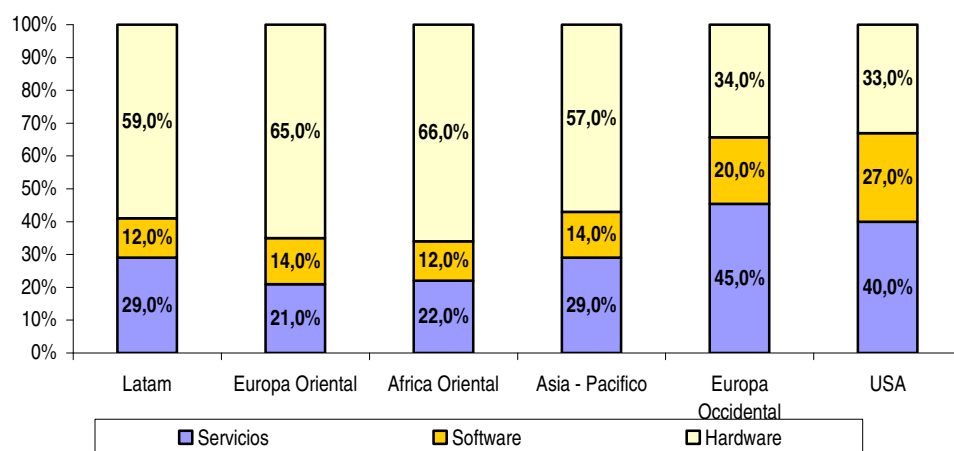
Según las estimaciones de Internacional Data Corporation (IDC), durante el 2008 el

SONDA S.A.

gasto mundial en TI creció en valores cercanos al 8,0%, mientras que para el año 2009 se espera que la tasa de crecimiento anual se ubique cercana al -3,0% debido a los efectos de la crisis económica mundial, rompiendo la tendencia de crecimiento continuo durante los últimos 7 años. Sin embargo, los mercados emergentes seguirán presentando altas tasas de crecimiento en gasto de tecnología, destacando Latinoamérica y Europa del Este. En mercados desarrollados como Norteamérica, la tasa esperada anual para ese periodo es de un 1,6% anual en moneda local.

Distribución de Gasto en TI

(Fuente: IDC, porcentajes corresponden a año 2008)



En el caso del mercado latinoamericano, los gastos en tecnología van principalmente dirigidos a la inversión en hardware, cercano al 60% del gasto total. Esto se explica por la baja penetración de los sistemas básicos, como lo son computadores, servidores y redes, entre otros sistemas físicos, para la implementación de otro tipo de servicios de mayor valor agregado, como las aplicaciones de software o servicios TI. Con respecto a la distribución del gasto en TI de Latinoamérica, Brasil alcanza el 43% de las inversiones, seguido por México, con el 21% y Colombia, con el 6%. Chile alcanza el quinto lugar de Latam, con el 5% del gasto total.

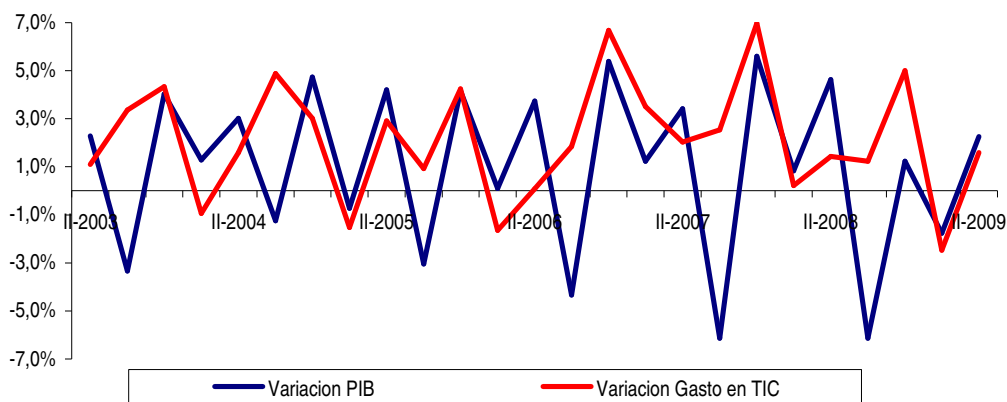
Otro punto importante a destacar es el bajo porcentaje del producto bruto nacional destinado a la inversión en tecnología por los países en Latinoamérica, ubicados entorno al 1,0% a 2,0% con respecto al gasto de países más desarrollados, los cuales alcanzan 3,3% en el caso de Estados Unidos y de 2,5% en Europa. El gasto en tecnología en Chile se distribuyó en el año 2008 en un 64% para plataformas, 27% para servicios de TI y un 9% para aplicaciones. Con esto, existe una base de desarrollo importante, dadas las perspectivas de crecimiento para los próximos años.

La tendencia de inversión a nivel agregado se basa en el crecimiento de los servicios de tecnología, aplicaciones y equipos de redes, por sobre la tradicional venta de equipos o hardware. Esto se debe a la mayor necesidad de soluciones informáticas orientadas a la automatización y eficiencia de procesos en las áreas clave de las empresas, tanto a nivel vertical como horizontal, y a la fuerte competencia en la venta de hardware que ha llevado a sostenidas caídas de precios. Asimismo, se evidencia una mayor sensibilidad en las ventas de hardware en ciclos recesivos.

SONDA S.A.

Variación Trimestral del PIB y Gasto en Tecnología y Comunicaciones (TIC)

(Fuente: IDC, Banco Central de Chile)



La industria de TI es sensible a los ciclos económicos, ya que el gasto y la inversión en tecnología de las empresas se ven afectados en períodos recesivos de la economía. Cabe señalar que ciertos servicios de la industria, como el *outsourcing*, son menos vulnerables, debido a la mayor dependencia de este servicio para el funcionamiento de las empresas, por lo que a nivel agregado, el efecto recesivo sobre el gasto en TI, particularmente en aplicaciones y servicios, se vería suavizado. Esto, asociado a que el costo de cambiar de prestador de servicios o migrar la plataforma informática, en general, tiende a ser bastante elevado. En cambio, el gasto en hardware se ve reducido debido al uso de los activos existentes en periodos de crisis económica.

La industria de servicios de TI es fragmentada y enfrenta la competencia tanto de empresas locales como grandes multinacionales. Según estimaciones de IDC en Chile, Sonda tiene una participación de mercado en el segmento de servicios TI cercana al 31% para el año 2008.

Principales Compañías de la Industria de TI

Competidores	Hardware	Software	Servicios de TI
Globales	Microsoft, Intel, HP, IBM, Dell, Cisco, Fujitsu, Canon, Sun Microsystems	Microsoft, Oracle, SAP, I-Flex, Infosys, Accenture, Tata, Wipro	IBM Global Service, HP, EDS
Chile	-	Soluziona	Synapsis, Adexus, Coasin, Entel
Otros	-	Datasul y Totvs (Brasil), Neoris (México)	CPM (Brasil), Hildebrando y Kio (México)

SONDA S.A.

SITUACION FINANCIERA El cuadro siguiente muestra de manera resumida, las cifras de los estados financieros consolidados de Sonda S.A., para el período comprendido entre diciembre 2005 y septiembre 2009.

Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2009 ajustados por la variación de UF)

	2005	2006	2007	2008	Sep-09	Sep-08
Ingresos por Venta	211.128	212.813	285.465	416.149	267.995	288.479
Resultado Operacional	20.742	23.177	32.750	49.795	30.612	32.061
Ebitda*	34.902	37.320	51.999	71.528	46.354	48.402
Gastos Financieros	-2.921	-3.513	-3.189	-3.572	-2.048	-2.656
Resultado no Operacional	-2.650	-4.550	-1.926	-17.594	1.048	-12.067
Utilidad del Ejercicio	12.924	23.040	24.580	23.561	24.189	14.065
Activos Totales	203.633	350.725	367.656	370.452	356.164	345.157
Pasivos Totales	94.796	101.490	111.165	95.539	84.859	96.284
Deuda Financiera	54.062	58.297	43.669	33.206	23.267	32.300
Patrimonio + Interés Minoritario	108.837	249.236	256.481	274.910	271.306	249.873
Flujo Fondos de la Operación (FFO)	28.189	36.124	44.966	68.332	44.325	49.584
<i>Capital de trabajo</i>	-4.646	-18.632	-23.265	-26.728	-2.526	-18.566
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	32.836	17.492	21.701	41.604	41.799	31.018
<i>Flujo originado por inversiones</i>	-27.392	-33.688	-69.218	-21.890	-4.855	-16.255
FCNO Neto de Inversiones	5.434	-16.196	-47.517	19.714	36.944	14.763
<i>Dividendos pagados</i>	-5.567	-6.348	-6.891	-24.192	-13.345	-24.152
FCN Disponible de Operación	-133	-22.544	-54.409	-4.478	23.598	-9.389
<i>Otros flujos del periodo**</i>	-940	132.570	-30.336	2.966	-18.100	-640
FCN del Ejercicio	-1.053	110.026	-84.745	-1.512	5.498	-10.029
Caja Final	14.663	126.460	41.715	40.203	46.079	31.934
Margen Operacional (%)	9,8%	10,9%	11,5%	12,0%	11,4%	11,1%
Margen Ebitda (%)	16,5%	17,5%	18,2%	17,2%	17,3%	16,8%
Ebitda / Activos (%)*	17,1%	10,6%	14,1%	19,3%	19,5%	-
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,6%	9,4%	9,7%	8,7%	12,6%	-
Leverage (vc)	0,9	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda*	1,6	1,6	0,8	0,5	0,3	-
Deuda Financ. Neta / Ebitda*	1,1	-1,8	0,0	-0,1	-0,3	-
FFO / Deuda Financiera (%)	52,1%	62,0%	103,0%	205,8%	271,1%	-
FFO / Intereses	9,6	10,3	11,8	19,1	21,6	18,7
Ebitda / Gastos Financieros	11,9	10,6	13,6	20,0	22,6	18,2
Liquidez Corriente (vc)	1,5	3,8	2,2	2,4	2,7	2,2

* Ebitda= Resultado operacional + Depreciación + Amortización

** Incluye variación de capital patrimonial, deudas financieras, otros financiamientos e inversiones y ajustes por inflación

Política Financiera

Sobre la base que Sonda mantendrá moderadas políticas financieras, incluyendo las implicancias financieras sobre su plan de inversiones, Feller Rate espera que en el futuro la capacidad de generación de fondos de las operaciones en Chile, pese a que han disminuido su importancia relativa en el Ebitda consolidado de la compañía,

SONDA S.A.

continuará manteniendo un importante nivel de cobertura sobre la deuda financiera total de la empresa, en el caso de desempeños desfavorables en el exterior.

La política de dividendos contempla repartir al menos un 30% de la utilidad del ejercicio. Sin embargo, desde el año 2005 Sonda ha distribuido dividendos efectivos por porcentajes mayores. Con el propósito de fortalecer la realización de su programa de inversiones, en el futuro la compañía podría reducir su política de dividendos respecto a lo materializado en períodos anteriores. En agosto 2008, la sociedad acordó repartir un dividendo provisorio por el 50% de la utilidad del ejercicio del primer semestre del año (cerca a los \$6.700 millones). Lo anterior se agrega al reparto del 65% de las utilidades del año 2007 (\$17.500 millones).

Resultados y rentabilidad

Los ingresos operacionales de Sonda han presentados un sostenido crecimiento en los últimos años. Sin embargo, durante el año 2009 este incremento se vio afectado por la devaluación promedio de las monedas latinoamericanas respecto al peso chileno, impactando a la baja los ingresos y resultados originados en estas operaciones. En forma adicional, se postergaron algunos proyectos de implementación de servicios TI. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por el desarrollo de la línea de aplicaciones, especialmente en Brasil y Colombia, con un aumento agregado de 15,1% y los mayores negocios de la línea de plataformas en un 5,4%, destacando Chile, México y OPLA. Aún considerando estos efectos positivos, los ingresos consolidados cayeron en un 7,1% a septiembre 2009.

Con respecto al resultado operacional, el impacto de los efectos cambiarios afectó principalmente los flujos generados en Brasil y México, cayendo a nivel agregado en un 4,5% a septiembre 2009 (sin efecto cambiario, habría crecido un 1,6%). Similar tendencia mostró el Ebitda de la compañía, disminuyendo en un 4,2%. En relación al resultado no operacional, los mejores resultados se explican por la venta de la filial Aclin S.A. en enero 2009 y las ganancias generadas por la corrección monetaria, dado el IPC negativo y por concepto de diferencias de tipo de cambio.

El margen operacional se ubica en niveles de 11% y cercanos al 18% para el margen Ebitda, fortalecidos por la mejora en los resultados operacionales originados desde Brasil. La tendencia positiva de la última línea se ha traducido en que Sonda obtenga favorables indicadores de rentabilidad, alcanzando a septiembre 2009 un 12,6%.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Sonda presenta un bajo nivel de endeudamiento. En el 2006, este nivel aumentó levemente, producto del financiamiento del proyecto para el AFT. Sin embargo, los aportes patrimoniales realizados en el 2005 y 2006, además de la reducción paulatina de deuda, han permitido alcanzar indicadores de endeudamiento financiero y de deuda financiera a Ebitda de 0,1 y 0,3 veces a septiembre 2009, respectivamente.

Sonda muestra una adecuada flexibilidad financiera asociada su buena capacidad de generación de recursos, un perfil de deuda de largo plazo y un saldo de efectivo y activos equivalentes que, a septiembre 2009, superó los \$46.000 millones.

Asimismo, el fortalecimiento de su patrimonio le ha permitido financiar su plan de inversiones sin incrementar su nivel de deuda bancaria, mejorando su flexibilidad financiera. Feller Rate espera que la empresa mantenga una adecuada posición de

SONDA S.A.

liquidez, con importantes recursos en caja, en relación a sus requerimientos de corto plazo y sin enfrentar riesgos de refinanciamiento significativos.

La mayor parte de la deuda financiera está estructurada en moneda local, con vencimientos de largo plazo y tasas fijas. A septiembre 2009 la deuda de corto plazo alcanza los \$5.400 millones, mientras que registra vencimientos de corto plazo relacionado al largo plazo por \$ 8.700 millones. Sin embargo, los vencimientos de deuda para el año 2010 en adelante no superan los \$9.200 millones. El principal crédito bancario vigente corresponde al financiamiento para la adquisición de activos relacionados al AFT con vencimiento en el año 2010, con un saldo insoluto a septiembre 2009 inferior a los \$ 7.500 millones.

Sonda no mantiene deuda garantizada y su exposición como aval de empresas filiales no es significativo, correspondiendo únicamente a una línea de crédito hasta por US\$ 300.000. Los contratos de deuda con bancos establecen resguardos relativos al nivel de endeudamiento y cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda, que la compañía cumple con adecuada holgura.

La compañía inscribió en diciembre 2009 dos líneas de bonos, a 5 (amortizaciones al vencimiento en el año 2014) y 21 años (amortizaciones a partir de junio 2020), por UF 1,5 millones cada una, para el financiamiento del plan de inversiones 2010-12. Como principales covenants, la compañía deberá cumplir: un endeudamiento consolidado inferior a las 1,3 veces, cobertura financiera superior a las 2,5 veces y mantener un patrimonio mínimo consolidado de UF 8,0 millones.

CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Acciones

Presencia ajustada anual	100,00%
Rotación (unidades transadas/ n° accs.)	31,21%
Mercados en que transa	Chile
Política de dividendos	65% de utilidades
Precio bursátil de la acción	\$ 790,00
Concentración de la propiedad	58,5%
Valor libro de la acción	\$ 344,88
Relación precio utilidad	17,83

* Información Bolsa de Comercio de Santiago, Chile; cierre mes 31 de diciembre de 2009, rotación a octubre de 2009