



## ACCIÓN DE RATING

26 de diciembre, 2019

### Comunicado de industria

#### RATINGS

Socovesa: Solvencia	BBB+
Paz Corp: Solvencia	BBB+
Ingevec: Solvencia y bonos	BBB+
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

## Perspectivas: Industria inmobiliaria y construcción

Ratificación de ratings y tendencia a compañías de la industria inmobiliaria y construcción clasificadas por ICR

**Ante los eventos sociales que han afectado al país las últimas semanas, ICR ratifica en BBB+/Estable las clasificaciones asignadas a Socovesa, Paz Corp e Ingevec.**

Consideramos que la situación actual del país ha comenzado a contraer la demanda de la industria que, hasta antes de la crisis social, venía mostrando un gran dinamismo. Con esto, para el segmento inmobiliario, se proyecta una reducción en las promesas de compraventa de viviendas, en los lanzamientos de proyectos inmobiliarios y en la compra de terrenos, así como también, incrementos en los niveles de desistimientos en 2020. En cuanto al segmento de ingeniería y construcción, se estima una disminución en los niveles de contratos y adjudicaciones de proyectos de edificación al mediano plazo.

Pese a lo anterior, para el caso de las compañías clasificadas por ICR, estimamos que los efectos de la menor actividad se observarían con mayor magnitud en los resultados de 2021 y 2022, teniendo en cuenta los niveles de *backlog* de promesas y adjudicaciones que mantienen actualmente, los que representarán parte importante de la actividad para los próximos períodos.

Por lo tanto, ICR ratifica la clasificación y tendencia asignada a Socovesa, Paz Corp e Ingevec, al considerar que aún cuentan con espacio para ajustar sus negocios en respuesta al nuevo escenario de la industria, sin afectar significativamente sus equilibrios inmobiliarios, ni sus niveles de actividad en proyectos de construcción, para el caso de Ingevec. No obstante, dada la alta sensibilidad de la industria al ciclo económico, el rating asignado a estas compañías requerirá de revisiones periódicas conforme la situación macroeconómica del país mantenga altos niveles de incertidumbre.

**Altos niveles de actividad en la industria se observaban hasta el tercer trimestre de 2019**

En un contexto de tasas de créditos hipotecarios históricamente bajas, la industria inmobiliaria evidenció un gran dinamismo durante los primeros nueve meses de 2019. Al finalizar septiembre de 2019, el sector inmobiliario reportó ventas por UF 73,8 millones en departamentos nuevos, y de UF 25,1 millones en ventas de casas nuevas. Lo anterior representó un crecimiento de 6,7% y 18,4%, respectivamente. Dicho incremento en la actividad llevó a las empresas inmobiliarias a planificar un *target* de lanzamientos mayor, lo que condujo a incrementos en los niveles de deuda para el financiamiento del desarrollo de proyectos.

El sector de ingeniería y construcción también mostraba un alto dinamismo al cerrar septiembre de 2019. En base al Informe de Cuentas Nacionales publicado por el Banco Central de Chile, la variación interanual del PIB de la construcción alcanzó un 5,9% al cierre del tercer trimestre de 2019. Con esto, la actividad del sector llegó a US\$ 3.536 millones durante el período (utilizando un dólar promedio anual 2019 de \$704), potenciado principalmente por un mayor volumen de obras de ingeniería y mayor edificación.

La serie del IMACON, por su parte, evidenciaba una evolución positiva durante los primeros nueve meses de 2019, con un crecimiento promedio en torno al 2,7%. A septiembre de 2019, el indicador se incrementó 7,9%, explicado por el aumento en los permisos de edificación (habitacional y no habitacional), en el empleo sectorial y en la venta de materiales (al por menor y mayor).

Como resultado de lo anterior, los ingresos de las compañías de la industria clasificadas por ICR tendieron a crecer. Socovesa registró ventas por \$179.808 millones a septiembre de 2019, lo que representó un crecimiento de 3,6% respecto a septiembre de 2018, mientras que la facturación de Paz Corp aumentó 36,6% dentro del mismo período, alcanzando los \$120.476 millones. Ingevec, en tanto, reportó ingresos por \$134.144 millones al finalizar los primeros nueve meses de 2019, incrementándose 12,1% en comparación a igual período de 2018.

A pesar de las cifras positivas para la industria al cerrar los primeros tres trimestres de este año, las proyecciones para el cierre 2019 y 2020 tendieron a modificarse tras el estallido social iniciado en octubre.

### Primeros efectos de situación social del país: niveles de promesas en la Región Metropolitana disminuyeron a octubre de 2019

Aun cuando los impactos por eventuales reformas tras un nuevo pacto social son inciertos, el efecto inmediato para las compañías del sector ha estado asociado a una demanda que muestra señales de contracción. En base a lo publicado por Infoinmobiliario, las unidades de viviendas prometadas en la Región Metropolitana a octubre de 2019 bajaron un 15,1% respecto a igual mes de 2018. La disminución anterior se observó tanto en departamentos como en casas, que reducen las promesas en 17,5% y 7% entre octubre de 2018 y octubre de 2019, respectivamente.

Tomando en cuenta el comportamiento de compra de los diferentes segmentos de clientes de la industria, consideramos que la demanda tiende a reaccionar más rápidamente en los sectores que buscan viviendas de mayor valor, y en el de inversionistas, quienes aplazan su decisión de compra hasta una mayor estabilidad en el escenario económico.

Ante este contexto, estimamos que los niveles de promesas para los últimos meses de 2019 continuarían en línea con lo evidenciado a octubre, lo que llevaría a las compañías de la industria a proyectar 2020 con un *target* de promesas menor al presupuestado a inicios de 2019.

### Evolución de tasas de interés para el financiamiento de viviendas se estima al alza, dadas las proyecciones macroeconómicas para el país

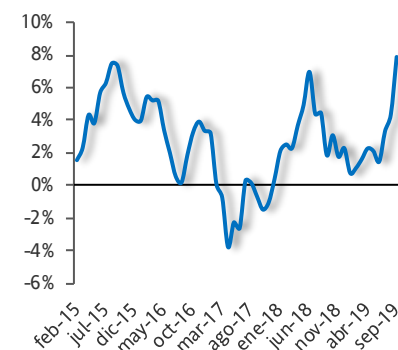
De acuerdo con cifras publicadas por el Banco Central de Chile (BCC), la tasa promedio para el financiamiento de viviendas (UF) llegó a 2,17% al cierre de septiembre de 2019, continuando con la tendencia a la baja observada durante el año. Si bien a octubre de 2019 la tasa promedio disminuyó hasta un 1,99%, ésta se mantuvo en los mismos niveles hacia noviembre.

Si se analizan los indicadores de coyuntura semanales publicados por la autoridad monetaria, durante los primeros siete días de noviembre la tasa promedio alcanzó un 1,91%, la que comenzó a aumentar hasta el 2,03% registrado en la última semana del mes. Al finalizar la segunda semana de diciembre, la tasa reportada llegó a 2,10%.

De este modo, si bien consideramos que la tasa promedio aún se mantiene en niveles relativamente bajos, la evolución para los próximos períodos debiese mostrar una tendencia al alza, lo que tendría su contrapartida en una menor demanda por viviendas.

### Crecimiento relevante en IMACON se observó durante septiembre de 2019

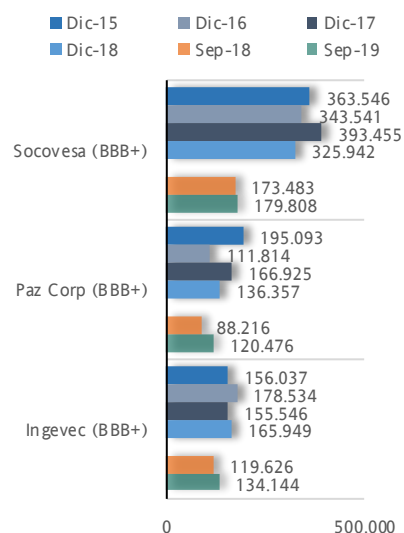
Evolución IMACON (variación % anual)



Fuente: CChC

### Ingresos de compañías clasificadas por ICR crecieron al 3Q-2019, en línea con el dinamismo de la industria

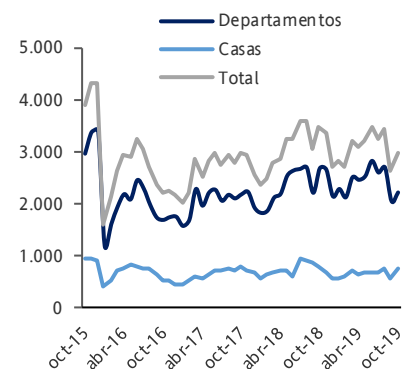
Evolución ingresos consolidados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

### Promesas en la Región Metropolitana a octubre de 2019 se reducen respecto a igual mes de 2018

Evolución promesas de compraventa de viviendas en la Región Metropolitana (unidades)



Fuente: Infoinmobiliario

### Perspectivas para las compañías de la industria dependen de su tamaño y la holgura con la que cuentan para ajustar sus negocios ante una menor demanda

Dado el escenario actual, proyectamos que las compañías del segmento inmobiliario cierren el 4Q-2019 con una baja en sus niveles de promesas respecto a lo presupuestado al inicio de este año. Asimismo, estimamos que para el próximo año los lanzamientos van a reevaluarse, la compra de terrenos podría bajar, y las tasas de desistimientos aumenten conforme se ajusten las condiciones económicas del país.

Consideramos que las compañías inmobiliarias con mayores riesgos ante un menor dinamismo en la demanda serán aquellas de menor tamaño, las que sí vislumbran perspectivas negativas para el próximo año, dada la menor capacidad de ajuste en sus negocios. Para las compañías de mayor escala, como lo son las clasificadas por ICR, se proyecta que aún cuentan con espacio para ajustar sus lanzamientos y enfrentar menores niveles de venta, sin que ello conlleve a deteriorar significativamente sus indicadores crediticios ni sus equilibrios inmobiliarios.

Respecto al segmento de ingeniería y construcción, estimamos una dificultad para crecer en términos de adjudicaciones y contratos, aunque la magnitud del efecto dependerá del grado de exposición que tengan las compañías constructoras a sectores de la economía que proyectan mayor contracción.

Para el caso de Socovesa, Paz Corp e Ingevec, la base de actividad para el corto plazo ya se encuentra medianamente definida con un stock de promesas de compraventa (Socovesa, Paz Corp e Ingevec) y un *backlog* de proyectos de construcción (Ingevec) ya comprometidos, por lo que, visualizamos efectos del acontecer actual en los resultados de las compañías en mayor magnitud hacia los ejercicios 2021 y 2022.

En base a lo anterior, ICR ha decidido ratificar el rating asignado a las compañías anteriormente mencionadas. No obstante, en el caso que los niveles de promesas se reduzcan por sobre nuestras expectativas, las tasas de desistimientos se eleven significativamente respecto a sus rangos históricos, se observe una sobre oferta de viviendas disponibles para la venta, y la adjudicación de proyectos se contraiga fuertemente, la clasificación y/o tendencia de Socovesa, Paz Corp e Ingevec podrían ser revisadas a la baja.

## Evolución de ratings

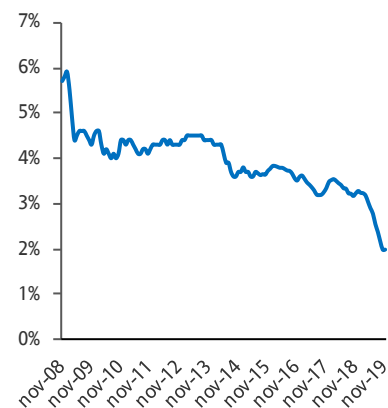
### Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios Socovesa

Fecha	Solvencia	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2013	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2014	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2015	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-2016	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-abr-2017	BBB	N2/BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
19-jun-2017	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Cambio de clasificación
30-abr-2018	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2019	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
20-dic-2019	BBB+	N/A	-	Estable	Eventos sociales del país

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Tasa promedio para el financiamiento de vivienda se mantiene en niveles históricamente bajos, pero tendencia para los próximos períodos sería al alza

Evolución de tasa promedio mensual para el financiamiento de viviendas en UF (%)



Fuente: BCCh

**Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios Paz Corp**

Fecha	Solvencia	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2014	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2015	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-2016	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
28-abr-2017	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2018	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2019	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
20-dic-2019	BBB+	-	Estable	Eventos sociales del país

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios Ingevec**

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2014	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2015	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-2016	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
23-sep-2016	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Comunicado CCR
28-abr-2017	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2018	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
21-ago-2018	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Cambio de clasificación
23-ago-2018	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-2019	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
20-dic-2019	BBB+	BBB+	-	Estable	Eventos sociales del país

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**Definición de categorías****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 mayor protección dentro de la categoría.

**Primera Clase Nivel 3**

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

**Primera Clase Nivel 4**

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

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.