



ACCIÓN DE RATING

15 de abril, 2021

Cambio de tendencia

RATINGS

Socovesa: Solvencia	BBB+
Paz Corp: Solvencia	BBB+
Ingevec: Solvencia y bonos	BBB+
SalfaCorp: Solvencia y bonos	BBB
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2020

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Perspectivas de recuperación para la industria inmobiliaria y construcción

ICR modifica desde En Observación hasta Estable la tendencia asignada a las clasificaciones de Socovesa, Paz Corp, Ingevec y SalfaCorp

Con la llegada de la pandemia al país y la aplicación de restricciones sanitarias, la industria inmobiliaria y construcción comenzó a reportar una contracción relevante en su actividad, lo que ocurrió en un contexto sectorial que ya venía resentido tras el estallido social de octubre de 2019. Por lo tanto, estimábamos que las inmobiliarias enfrentarían desafíos relacionados a la capacidad de ajustar sus negocios, de manera tal que se lograra un balance entre no provocar una sobreoferta de viviendas que presionara los precios a la baja dentro del corto plazo, pero sin retrasar considerablemente el desarrollo de nuevos proyectos pensando en la normalización de la demanda dentro del mediano plazo. Asimismo, los niveles de adjudicación y ejecución de proyectos en el caso de las constructoras estaban sujetos a la evolución de la inversión sectorial, cuyas perspectivas se tornaron rápidamente pesimistas. Ante esto, asignamos una tendencia En Observación a todos los emisores de la industria clasificados por ICR en [abril de 2020](#).

En 2020, las ventas inmobiliarias capturaron la postergación de la decisión de compra por parte de la demanda, explicada por la mayor incertidumbre macroeconómica causada por la pandemia, que impactó en los niveles de empleo y restringió las condiciones de financiamiento hipotecario. Junto a la actividad comercial limitada por la implementación de medidas sanitarias para controlar los contagios, las compañías del sector reportaron una fuerte disminución de sus ventas durante los primeros tres trimestres de 2020. De acuerdo con cifras de Infoinmobiliario, el monto (en UF) de promesas de compraventa de viviendas nuevas en la Región Metropolitana disminuyó 33,2% en el 1Q-20 respecto al mismo trimestre del año anterior, reducción que se acentuó en el 2Q-20 (-59,8%), pero que comenzó a revertirse a partir del 3Q-20 (baja de 25,3% trimestral, pero con crecimiento de 10,7% en septiembre respecto al mismo mes de 2019).

Por el lado de la construcción, la facturación incluyó los efectos negativos de las restricciones sanitarias, la paralización de obras (aquellas consideradas como no esenciales) y la postergación de inicios de construcción de proyectos incluidos en el backlog, en línea con un aplazamiento de las decisiones de inversión. En base a los datos de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión agregada en construcción mostró una reducción anual de 12,2% en 2020.

Aun cuando el escenario anterior condujo a Socovesa, Paz Corp, Ingevec y SalfaCorp a cerrar 2020 con una reducción de sus resultados, se comenzó a observar una importante recuperación de la actividad de la industria a partir del tercer trimestre de 2020. De hecho, en el caso del área inmobiliaria, el monto (en UF) de promesas logró crecer 46,7% en la Región Metropolitana en el 4Q-20 (Infoinmobiliario), marcando una tendencia al alza que inició en el 3Q-20 y se mantuvo en enero y febrero de 2021.

Respecto al segmento de construcción, éste pasó de ser el sector con las expectativas empresariales más pesimistas a las más optimistas. De acuerdo con el Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), la construcción mostró una contracción superior al 80% en su indicador durante abril y mayo de 2020 respecto al mismo período del año anterior, y logró un crecimiento mayor al 100% en noviembre y diciembre. Relacionado a lo anterior, la CChC proyectó un crecimiento de la inversión en construcción entre 5,5% y 15,2% para 2021.

De este modo, destacamos que Socovesa, Paz Corp, Ingevec y SalfaCorp hayan logrado responder adecuadamente a la coyuntura provocada por la pandemia en 2020, con un ajuste evidente en los resultados de corto plazo, pero sin conducir a un cambio estructural en los equilibrios de mediano y largo plazo. Esto, puesto que en el área inmobiliaria el control del stock logró impedir que los precios tomaran una tendencia bajista. Adicionalmente, Ingevec y SalfaCorp lograron preparar sus negocios de construcción para 2021 y los próximos períodos, con un crecimiento en su backlog de obras por ejecutar. Asimismo, las compañías implementaron programas de ahorros de gastos de administración para no afectar significativamente sus márgenes, y mantuvieron el acceso a financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. Estos argumentos, sumados a los indicios significativos de recuperación de la industria a partir del 3Q-20 en adelante y a la calidad de esencial que pasó a tener la construcción en general —que permite continuar con las obras en zonas con cuarentena—, justifican nuestro cambio de tendencia desde En Observación hasta Estable.

Cabe señalar que aunque proyectamos recuperación para 2021, ésta debiese ser parcial, alcanzando los niveles de actividad previos a la pandemia con mayor probabilidad dentro del mediano plazo, tal como indicamos en nuestro reporte sectorial de [enero de 2021](#).

Por otra parte, hacemos hincapié en que continuaremos realizando un seguimiento periódico a las compañías del sector, puesto que la pandemia aún se encuentra en curso. De hecho, pese a las perspectivas favorables, aún persisten ciertos riesgos que podrían influir en las proyecciones de corto plazo, asociados a un escenario hipotético de endurecimiento de las restricciones sanitarias que afecten la continuidad de obras de construcción, el que debiese ser más acotado durante este año teniendo en cuenta que la actividad de la industria se ha identificado como segura por las autoridades, permitiendo mantener las obras en ejecución en comunas con cuarentena si se cumple con un protocolo sanitario. Asimismo, se suman las presiones que podrían tener a nivel de costos el precio de ciertos materiales y de la mano de obra en algunas especialidades.

Evolución de ratings

Evolución de clasificaciones de solvencia y títulos accionarios de Socovesa

Fecha	Solvencia	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
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
17-abr-2020	BBB+	N/A	-	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
15-may-2020	BBB+	N/A	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual
14-abr-2021	BBB+	N/A	-	Estable	Cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Evolución de clasificaciones de solvencia y bonos de SalfaCorp

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
20-abr-2020	BBB	BBB	En Observación	Primer informe de clasificación
14-abr-2021	BBB	BBB	Estable	Cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Evolución de clasificaciones de solvencia y títulos accionarios de Paz Corp

Fecha	Solvencia	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
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
17-abr-2020	BBB+	-	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
8-may-2020	BBB+	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual
14-abr-2021	BBB+	-	Estable	Cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Evolución de clasificaciones de solvencia, bonos y títulos accionarios de Ingevec

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
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
17-abr-2020	BBB+	BBB+	-	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
15-may-2020	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual
14-abr-2021	BBB+	BBB+	-	Estable	Cambio de tendencia

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 PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER 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, licenciadores 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.