

Ratings

Gastón Gajardo
Analista Corporaciones
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia	BBB+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas
Títulos accionarios PAZ	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	No aplica	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría BBB+, con tendencia estable, la solvencia de Paz Corp S.A., mientras que la clasificación de los títulos accionarios se ratifica en categoría Primera Clase Nivel 4.

La clasificación asignada a la solvencia considera, principalmente, la experiencia, participación de mercado, diversificación, gestión de terrenos, integración vertical y la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Experiencia:** Paz Corp es una empresa inmobiliaria chilena con presencia en Chile, Perú y minoritariamente en Brasil, con una trayectoria de más de 55 años en el desarrollo de viviendas. Durante su trayectoria ha concretado más de 150 proyectos y 30 mil viviendas.
- **Participación de mercado:** En 2017, la sociedad alcanzó el 5,0% del total de ventas totales de viviendas en la Región Metropolitana, si se consideran sólo departamentos.
- **Diversificación:** En 2008, la compañía comenzó un proceso de diversificación regional, iniciando actividades en el mercado inmobiliario en Perú (casas y departamentos) y posteriormente en Brasil. Esto permite diversificar riesgos asociados a ciclos económicos y condiciones del mercado financiero propias de cada economía, controlando el lanzamiento de proyectos en los distintos países en que opera, de manera de mantener una situación financiera sana.

Sin embargo, durante 2015 el directorio decidió no continuar con el desarrollo de nuevos proyectos en Brasil. Tras realizar un exhaustivo análisis de la situación económica actual de ese país, los riesgos asociados y las oportunidades de desarrollo inmobiliario, se concluyó que una operación relevante en ese mercado exigía altas necesidades de capital.

Durante el año 2017, Chile representó el 88,15% de los ingresos de la compañía, según consolidación proporcional (agregando el negocio en Perú, que se reconoce como ganancia en empresas relacionadas en los estados financieros), y representa el 86,08% del *backlog* de promesas a diciembre de 2017.

En términos de público objetivo, la compañía comenzó a diversificarse hacia segmentos socioeconómicos más altos de la población, fortaleciendo así su oferta.

- **Gestión de terrenos:** Al cierre de 2017, la compañía contaba con un banco de 22 terrenos para el desarrollo de aproximadamente 6.480 viviendas en Chile y 931 en Perú, cantidad que equivale a aproximadamente tres años y medio de venta. El valor histórico de compra de dichos terrenos alcanza las MUF 4.141.

- **Integración vertical:** La compañía mantiene un modelo de negocios integrado, lo que incluye estudios de mercado, adquisición de terrenos, evaluación de los proyectos y arquitectura, financiamiento, construcción, comercialización y post venta. Esto permite a la empresa generar sinergias operativas, diluir gastos de administración y mitigar riesgos asociados a costos de construcción, al incorporar una constructora propia.

- **Situación financiera:** En opinión de esta clasificadora, el fortalecimiento patrimonial, de liquidez y de generación de flujos de Paz Corp, le permite soportar en forma adecuada el carácter cíclico del sector inmobiliario, el cual a diferencia de años anteriores ha mostrado señales de mayor dinamismo, producto de las mayores expectativas sobre el desempeño macroeconómico del país. Por esta razón, las perspectivas de la clasificación son estables.

Respecto a la deuda financiera neta sobre EBITDA, este indicador disminuyó a 4,52 veces en 2017 (5,71 veces a diciembre de 2016), influenciado principalmente por el mayor EBITDA generado en el año, lo que no alcanzó a ser contrarrestado con el mayor stock de deuda asociado a compra de terrenos y avance de obras.

Asimismo, sus indicadores de rentabilidad mostraron mejores niveles respecto a 2016. En efecto, el ROE de la compañía se situó en 16,04%, mientras que el ROA de la compañía se ubicó en 6,1%.

Al 31 de diciembre de 2017, la presencia bursátil de la acción era de 47,32% (promedio de los últimos doce meses) y un *floating* de 56,49%. Los factores anteriores, sumados a la clasificación de solvencia otorgada a la sociedad (categoría BBB+), respaldan la clasificación en categoría Primera Clase Nivel 4, asignada a los papeles de la compañía.

Definición de Categorías

SOLVENCIA

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 BBB.

TÍTULOS ACCIONARIOS

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-14	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-15	BBB	Estable	Reseña anual
29-abr-16	BBB+	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
28-abr-17	BBB+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	BBB+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS PAZ

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-abr-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
30-abr-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.