



ANÁLISIS DE INDUSTRIA

24 de marzo, 2020

Reporte sectorial

ÚLTIMOS ESTUDIOS

Agosto 2018 Nuevas reglas, nuevas tendencias: El proceso de desconcentración que vive el mercado de telefonía móvil chileno

Febrero 2019 El desafiante entorno de una industria altamente competitiva

Octubre 2019 Nuevas oportunidades de crecimiento ante la mayor demanda por servicios de TI

Marzo 2020 Baja exposición de la industria de telecomunicaciones a los efectos negativos de la propagación del virus COVID-19

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Industria de rentas inmobiliarias: COVID-19 desafía la estabilidad del sector

ICR pone en revisión la industria ante la amenaza del COVID-19. Efectos de la pandemia son disímiles en los distintos tipos de formatos

Durante los años recientes hemos observado una fuerte expansión y diversificación de formatos en la industria de renta inmobiliaria en Chile, que históricamente se ha caracterizado por generar flujos de caja operacionales estables en el tiempo y con reajustabilidad a la inflación, además de una baja sensibilidad a ciclos, dadas las características de largo plazo en la mayoría de sus contratos, y la diversificación en formatos, activos y tipos de clientes.

Sin embargo, durante los últimos seis meses, una industria que parecía impermeable a shocks, se ha visto sorprendida por dos eventos desafiantes: el estallido social y el COVID-19.

En particular, la pandemia del COVID-19 asoma como la mayor amenaza que ha enfrentado esta industria en la década, y según su gravedad, podría generar un impacto financiero de mayor consideración dependiendo del formato de renta, donde los hoteles enfrentan un impacto significativo en el corto plazo —dada su exposición a turismo y actividades corporativas—, mientras que los malls figuran como un segmento afectado por su alta dependencia al flujo de personas y a actividades relacionadas con retail, gastronomía y entretenimiento, aun cuando pueden operar en forma parcial.

En los centros comerciales de menor escala, como strip centers anclados a farmacias y/o supermercados, el impacto sería relativamente menor, debido a que estas actividades deberían permanecer operativas, aun cuando podrían enfrentar restricciones horarias y funcionamiento parcial, pues de todas maneras se encuentran expuestos a otro tipo de actividades comerciales.

Por otro lado, vemos que el segmento de oficinas tendría un efecto de mediano plazo más relacionado con el deterioro en la calidad crediticia de arrendatarios y aumento en vacancias, y que en el corto plazo debería lidiar con eventuales requerimientos de renegociación de contratos a raíz de la desocupación transitoria y parcial por teletrabajo.

Asimismo, estimamos que tanto la renta residencial como la renta industrial, serían los segmentos menos sensibles a la pandemia en el muy corto plazo, pero no estarían ajenos a riesgos de morosidad y desocupación en el mediano y largo plazo, de profundizarse la crisis del COVID-19.

Finalmente, esperamos que el complejo panorama de 2020 impacte el desempeño de la nueva superficie arrendable que se incorpore, dada una eventual ralentización en la capacidad de cierre de contratos ante un escenario de incertidumbre y de bajo consumo.

COVID-19 desafía el buen desempeño histórico de la renta inmobiliaria

Durante los últimos años, la renta inmobiliaria ha mostrado ser una industria que combina alto crecimiento con alta estabilidad de flujos y en general, una buena calidad crediticia de los grandes operadores del mercado, en que las empresas y fondos de inversión líderes alcanzan clasificaciones de riesgo en el rango de AA, reflejando una muy buena capacidad de servir sus obligaciones financieras.

Pese a ser un sector que opera con altos niveles de endeudamiento, donde se pueden observar empresas en crecimiento con indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA mayores a diez veces, el negocio de grandes operadores de renta inmobiliaria comercial, industrial, residencial y de oficinas, presenta una serie de características que reflejan un bajo nivel de riesgo:

- Mantienen portafolios bien diversificados por activo y arrendatario, con baja exposición a algún cliente en particular.
- Mantienen contratos de largo plazo reajustables, lo que brinda estabilidad a la generación de flujos de caja.
- Exhiben altas tasas de ocupación en sus activos, optimizando el uso de la capacidad instalada.
- Seleccionan adecuadamente las ubicaciones de sus activos, lo que les permite capturar la demanda existente y lograr una alta concentración de actividades en sus propiedades.

Además de lograr un importante crecimiento y diversificación, esta industria ha profundizado su participación en el mercado de capitales en el último tiempo, donde tanto empresas como fondos de inversión, han debutado con exitosas colocaciones de bonos corporativos, con buenas calificaciones crediticias.

Sin embargo, durante los últimos meses, la industria ha enfrentado grandes desafíos que obstaculizan su buen desempeño, el que durante la década pasada mantuvo bien controlados los riesgos asociados a su crecimiento y rentabilidad del negocio. El estallido social iniciado el 18 de octubre generó no solo daños en infraestructura (debidamente cubiertos por seguros en la mayoría de los casos), sino que también obligó a algunos operadores de renta comercial a paralizar transitoriamente algunos activos debido a la agitación social y sensación de inseguridad, mientras que la crisis originada por el COVID-19, pareciera tener un impacto mayor, y que, dependiendo de su extensión y gravedad, podría tener efectos de mediano plazo en gran parte de los formatos de la industria de *real estate*.

Renta hotelera asoma como el formato de mayor exposición a efectos negativos de la crisis

A diferencia de la mayoría de los formatos de *real estate*, los hoteles operan en un mercado mayoritariamente de precios spot y de arriendos diarios, con un fuerte vínculo a actividades de turismo, corporativas y de eventos masivos. Dichas características representan un alto factor de riesgo para los operadores de hoteles a nivel global, puesto que todos los segmentos cubiertos por la hotelería se han visto afectados. Existe una fuerte reducción del turismo y del desplazamiento aéreo a nivel global, forzado por los gobiernos como medida paliativa para la expansión del virus, sumado a la suspensión de eventos corporativos como seminarios y foros, como consecuencia de la necesidad de evitar reuniones masivas de gente.

Esperamos que los hoteles enfrenten un fuerte shock de corto plazo en la demanda, surgiendo la necesidad de adoptar medidas de eficiencia en el muy corto plazo para hacer frente a una reducción significativa en sus tasas de ocupación. En este caso en particular, la crisis del COVID-19 en Chile fue precedida por el estallido social iniciado en octubre de 2019, que generó efectos negativos en el turismo y en las tasas de ocupación durante el último trimestre del año pasado, siendo un factor relevante a considerar, dada la estacionalidad del rubro, especialmente en hoteles destinados al turismo.

Por el momento, no vemos en el mercado hotelero factores que permitan mitigar el shock negativo en la demanda, como sí puede ocurrir en otros formatos de renta inmobiliaria dada la existencia de contratos de largo plazo y la necesidad de continuidad operacional dada la diversidad de sectores y necesidades que se cubren mediante distintos formatos.

Distanciamiento social y exposición al retail representan el gran desafío de operadores de malls durante la crisis

Los centros comerciales de gran escala están significativamente expuestos al retail, sector gastronómico y entretenimiento, siendo el formato de renta que presenta una alta sensibilidad a flujos de personas. Por ello, el COVID-19 representa un shock de demanda importante para grandes centros comerciales, donde el impacto inmediato plazo se refleja en la disminución de flujos de visitantes, restricción de horarios de operación y cierres parciales, debiendo mantener operativos solo los servicios de primera necesidad como farmacias y supermercados, viéndose afectada una parte significativa de la superficie arrendable.

Una mayor extensión de las paralizaciones parciales generaría presiones por parte de arrendatarios para reducir o diferir pagos, debido a las mermas que les genera una inactividad prolongada. En un mediano plazo, un agravamiento de la crisis generaría aumentos en la morosidad y/o vacancia, al deteriorarse la calidad crediticia de los clientes, especialmente en locatarios pequeños con bajo soporte financiero y baja diversificación de actividades.

Si bien la renta comercial es un sector sensible a la coyuntura actual, la exposición parcial a servicios básicos, especialmente supermercados y farmacias, representan un factor mitigador de riesgo en un escenario de paralizaciones. Asimismo, no obstante el sector retail ha exhibido un deterioro en la actividad, que se ha profundizado con el estallido social y la crisis del COVID-19, aquellos operadores expuestos a tiendas ancla de buena calidad crediticia y capacidad para soportar las crisis en un mayor plazo, mitigan parcialmente el riesgo de morosidad y desocupación.

Supermercados y farmacias son los grandes aliados de formatos menores

Formatos de menor tamaño, como los centros vecinales, tienen la particularidad de ser un modelo de negocios que tiende a anclarse a farmacias o supermercados, que, al proveer servicios de primera necesidad, y especialmente en situaciones como una pandemia, deberían mantener sus operaciones aun cuando podrían funcionar con restricciones horarias. En este tipo de formatos vemos un impacto menor, pero dependiente del grado de exposición que se tenga a otras actividades no esenciales —que podrían paralizar—, pues la exposición a supermercados y farmacias no es necesariamente una regla en este tipo de formatos, y además cuentan con locatarios pequeños que operan en otras industrias que sí pueden verse mayormente afectadas por la crisis.

Los sondeos que hemos realizado dan cuenta de aumentos en la demanda en supermercados y farmacias como consecuencia de la crisis pandémica, lo que representa un mitigador de riesgo para los activos anclados a estas actividades, y que además puede favorecer la obtención de ingresos variables por concepto de ventas de sus locatarios, mitigando el efecto de paralización de otras actividades no esenciales.

Teletrabajo no afectaría oficinas en el corto plazo, pero la extensión de la crisis y eventual deterioro de solvencia de arrendatarios, serían una amenaza para el formato en el mediano plazo

En relación a las oficinas, al ser un formato de baja exposición al flujo de personas, donde principalmente las plantas bajas se destinan a comercio, esperamos que el impacto de muy corto plazo no sea tan notorio.

Sin embargo, para aquellos activos de oficinas expuestos a coworking o de arriendo temporal de oficinas y espacios, el efecto podría ser mayor dado el auge en la implementación del teletrabajo. Estimamos que una extensión de la crisis puede llevar a los arrendatarios a buscar renegociaciones de arriendos o a liberación de espacios no utilizados, que hayan sido sustituidos por el trabajo en casa. Asimismo, si la implementación de teletrabajo resulta eficiente para las empresas, las compañías podrían fomentar permanentemente esta modalidad, reduciendo el espacio por superficie en oficinas, lo que resultaría en un importante desafío para el segmento.

Adicionalmente, una agudización de la crisis en tiempo e intensidad, traerá consigo deterioro en la solvencia de arrendatarios, influyendo directamente en aumentos en morosidad y vacancia en el mercado de oficinas, pudiendo haber dificultad para recuperar las tasas de ocupación óptimas.

Renta residencial resiliente, pero expuesta a deterioro en condiciones del mercado laboral en el mediano plazo

Por el lado de la renta residencial, si bien la exposición a actividades comerciales es muy baja, donde al igual que en edificios de oficinas, las plantas bajas se destinan a uso comercial, esperamos que una profundización y prolongación de la crisis pueda tener efectos negativos que se reflejen en aumentos en morosidad como consecuencia del deterioro en el mercado laboral. Por el momento, la renta residencial exhibiría una sensibilidad relativamente baja, y una profundización del teletrabajo permitiría mitigar los efectos negativos del deterioro en el mercado del trabajo, además de reforzar la necesidad del uso de la vivienda como espacio laboral durante la crisis.

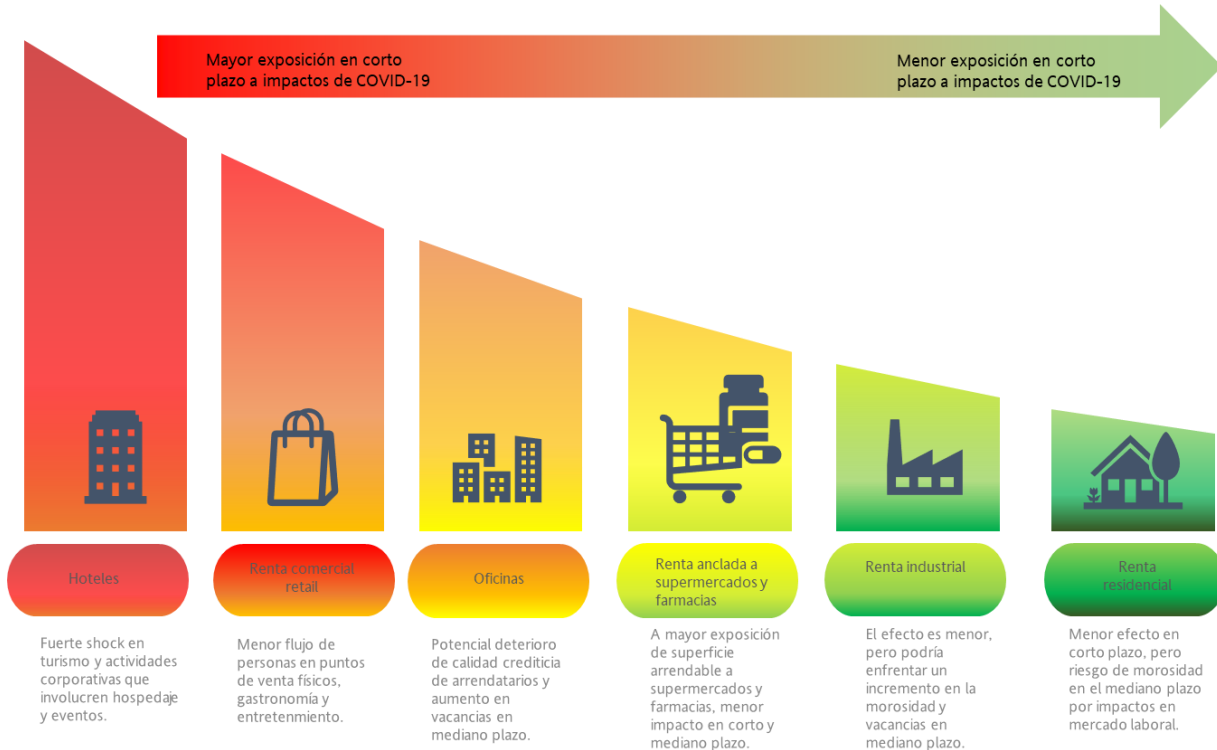
Renta industrial con bajo riesgo en el corto plazo, pero expuesta a deterioro en la actividad en el mediano plazo

Uno de los segmentos de menor exposición en el corto plazo a los efectos del COVID-19, corresponde a la renta industrial, por los siguientes factores: i) La contracción del comercio obliga a las empresas a utilizar canales online para comercializar sus productos, lo que representa una oportunidad para las actividades de bodegaje industrial y centros de distribución; ii) La renta industrial es un negocio no expuesto al flujo de personas, siendo una actividad clave en la cadena de valor de empresas, y mantiene contratos de largo plazo que no deberían verse interrumpidos ante un shock transitorio. Si bien, en el mediano plazo eventuales mermas financieras de clientes pueden generar efectos en

morosidad y vacancia, esperamos que el efecto sea muy menor en comparación con los formatos expuestos al retail.

Impacto de corto plazo difiere entre formatos

Diagrama de exposición a efectos de corto plazo por crisis COVID-19, según formato



Fuente: ICR Clasificadora de Riesgo

Año 2020 será desafiante para el cierre de nuevos contratos

Si bien los impactos de corto, mediano y largo plazo difieren entre formato de renta, vemos como un desafío transversal, la capacidad de colocación de activos actualmente en construcción, puesto que la industria de rentas inmobiliarias en Chile se caracteriza por ser un sector en constante crecimiento, mediante la continua incorporación de superficie arrendable.

Esperamos que, ante el incierto panorama de 2020, las compañías de renta inmobiliaria enfrenten una ralentización en el cierre de contratos, especialmente en los segmentos de oficinas y renta comercial. Este fenómeno podría provocar un aumento en las tasas de vacancia global durante 2020, considerando que los nuevos activos exhibirían una menor velocidad en alcanzar niveles óptimos de ocupación.

Dado que el sector retail ha experimentado mermas en su actividad, en un entorno de bajo consumo que ha sido potenciado por el estallido social de octubre de 2019 y por la crisis pandémica del COVID-19, esperamos un efecto negativo en la ocupación de nueva superficie orientada al retail en tiendas presenciales.

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 TANTO 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.