

Ficha Técnica

Estallido social y Covid-19

Efectos que generaron las crisis en el mercado de rentas comerciales

Diciembre 2020

Hernán Jiménez

hernan.jimenez@humphreys.cl

Los estados financieros de septiembre de 2020 permiten reflejar un año con grandes dificultades para el mercado de rentas inmobiliarias, ya que incorpora los efectos generados tras los eventos del 18 de octubre—los que impactaron al cuarto trimestre de 2019—y posteriormente los efectos de las cuarentenas decretadas para el control del Covid-19 dentro de nuestro país. Para el análisis de esta ficha técnica, se utilizaron los estados financieros de empresas que participan en el sector y reportan a la Comisión para el Mercado Financiero, como A3 Property, Cencosud Shopping, Inmobiliaria Apoquindo, Parque Arauco, Patio Comercial, Plaza, Red Megacentro, Sociedad de Rentas Comerciales y Vivocorp.

Muestra del contexto adverso del sector se refleja en el hecho que a marzo de 2019 los ingresos trimestrales del sector incluido en el análisis ascendían a M\$ 236.445 millones, y a diciembre de 2019 y septiembre de 2020 era de M\$ 241.039 millones y M\$ 120.766 millones, respectivamente.

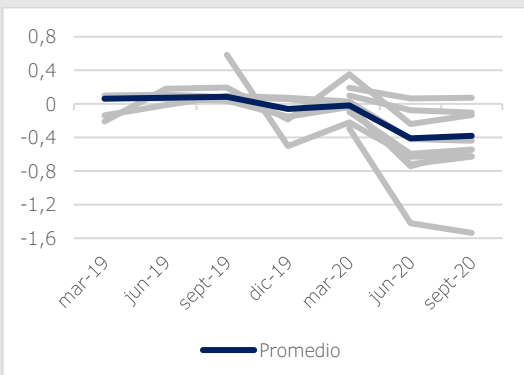


Ilustración 1: Variación trimestral de los ingresos con respecto al mismo trimestre del año anterior

Los efectos en las empresas dentro de la industria varían dependiendo de la concentración del segmento en donde operan ya que las inmobiliarias orientadas al área comercial, por ejemplo, se vieron más impactadas que las que cuyo objetivo es el bodegaje. De hecho, las variaciones de los ingresos del cuarto trimestre de 2019 frente al cuarto trimestre de 2018, donde incide el estallido social, muestran una reducción de un 6,1% en promedio, pero con una dispersión que va desde caídas del 50,1% a crecimientos del 7,4%. El efecto de la pandemia ha llevado a que estas caídas se acentuaran en junio de 2020, registrando una reducción de 41,0%, mientras que en septiembre la variación fue de -37,8% con respecto al mismo trimestre del 2019. Es decir, se aprecia un lento recupero del sector.

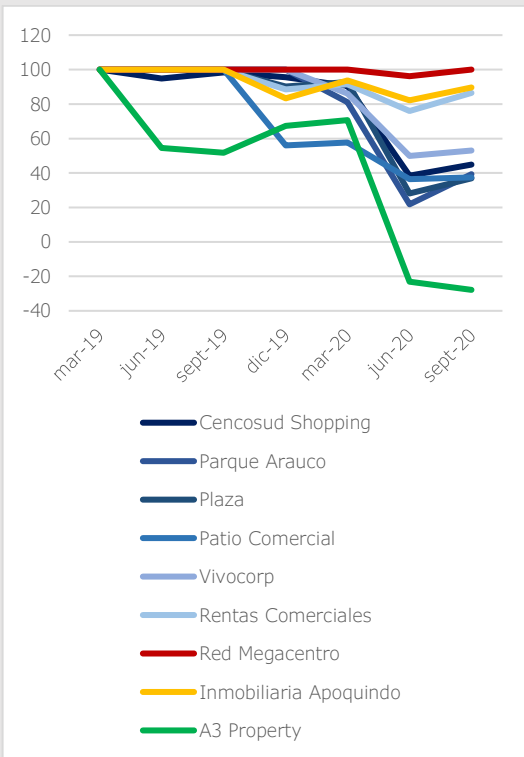


Ilustración 2: Evolución de los ingresos trimestrales indexando su máximo valor en 100

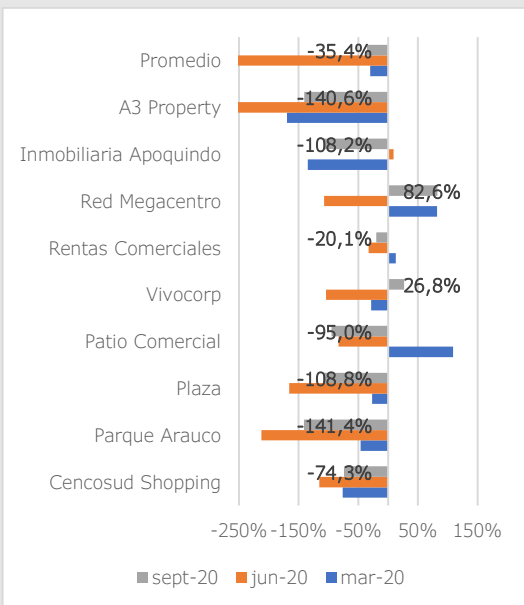


Ilustración 3: Variación de las utilidades trimestrales en comparación al año anterior

Sin embargo, como se puede apreciar en la Ilustración 1, existen empresas que han logrado mantener incrementos en sus ingresos durante el 2020 mientras que otras se han visto afectadas fuertemente. Al aperturar este promedio, las empresas enfocadas a locales de *retail*, como Cencosud Shopping, Parque Arauco, Plaza, Patio Comercial, Vivocorp y Rentas Comerciales, registraron caídas en los ingresos de septiembre de 48,6% en comparación a los de septiembre de 2019, mientras que los arriendos de oficinas (Inmobiliaria Apoquindo) y negocios hoteleros (A3 Property) registraba caídas de sus ingresos trimestrales 10,3% y 153,7%, respectivamente. Por otro lado, el negocio de bodegaje registraba incrementos de un 7,2% en los ingresos trimestrales de septiembre de 2020 frente a los de septiembre de 2019.

Otra forma de medir el impacto es comparar los ingresos trimestrales con el mayor ingreso trimestral desde marzo de 2019, indexando el máximo en base 100. De esta forma, cada vez que el indicador llegue a 100 se identifica un nuevo máximo ingreso trimestral en términos nominales para cada empresa. Esto nos ayuda también para determinar cómo se encontraban las compañías previo a los eventos del 18 de octubre.

La Ilustración 2 nos muestra cómo las empresas relacionadas con el *retail* tienen efectos similares, mientras que las que participan del arriendo de locales comerciales, pero diversifican su portafolio en otros activos, logran reducir las caídas. Por otro lado, también se puede observar cómo se recuperan lentamente a medida que las cuarentenas se levantan. En el arriendo de oficinas, las caídas son menos pronunciadas al ver los ingresos de Inmobiliaria Apoquindo, pero aquello responde a las características de los edificios que posee y de la calidad de los arrendatarios.

Adicionalmente, se puede observar que los ingresos de bodegaje han crecido constantemente durante el 2019 y lo que va de 2020, con excepción de junio de 2020 donde los ingresos fueron un poco menos de 4% inferiores al máximo registrado al trimestre anterior, a diferencia de aquellas ligadas al negocio hotelero, en donde el efecto de las cuarentenas es mucho mayor y aún no logra recuperarse.

A pesar de las reducciones de los ingresos, las compañías han sido capaces de ajustarse para contener las pérdidas. El trimestre abril-junio de 2020 registró una reducción en la utilidad cercana a las 3,4 veces comparadas con el mismo trimestre de 2019 mientras que para el periodo julio-septiembre de 2020 la utilidad registró una reducción de 35,4% frente al mismo trimestre de 2019 tal como se presenta en la Ilustración 3. Es necesario considerar que, para este

tipo de activos, los resultados pueden contener efectos sobre los cambios en la valorización de los activos.

Estos resultados han tenido un efecto mixto en la estructura de capital de las compañías, ya que algunas han ido reduciendo su endeudamiento entre un 6% y 10% en el transcurso de un año mientras que otras han aumentado su endeudamiento entre un 11% y 28%. Sin embargo, también se ha visto un aumento en la liquidez, manteniéndose la mayoría sobre la unidad con excepción de Patio Comercial y Vivocorp que incrementaron sus pasivos financieros corrientes.

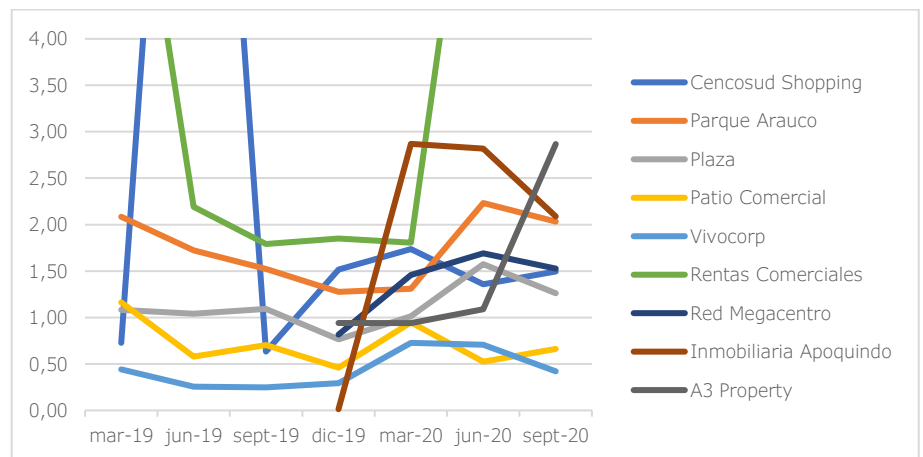


Ilustración 4: Indicadores de liquidez medidos como activos corrientes sobre pasivos corrientes.

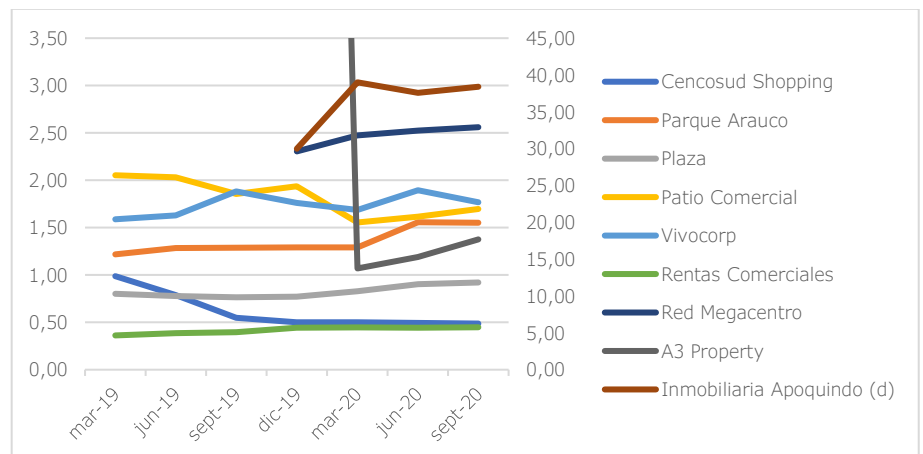


Ilustración 5: Indicadores de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio¹

¹ El endeudamiento de Inmobiliaria Apoquindo incluye además los préstamos relacionados entregado por su matriz Toesca Renta Inmobiliaria Fondo de Inversión, el cual corresponde a un 31% del pasivo total.