

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES

AL 30 DE JUNIO DE 2017 Y 2016 (NO AUDITADO)
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES AUDITADOS DE SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2017

1. ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA.

Actualmente la Compañía posee 24 propiedades a lo largo de Chile, en donde sus principales arrendatarios, en términos de ingresos, son Derco, Sodimac, Walmart, Unimarc y Cencosud, con los cuales ha celebrado contratos a largo plazo, entregando así una gran estabilidad en los flujos de la Compañía.

La explotación comercial de estos inmuebles se logra a través del arriendo de los terrenos, edificios y construcciones que conforman centros comerciales o propiedades individuales, caracterizándose por tener flujos estables (indexados a la UF) y bajos costos operacionales. Las propiedades de SRC están distribuidas en 7 regiones a lo largo de Chile, sumando una superficie total de 517.104,81 m² de terreno y 211.967,33 m² de construcción. Con fecha 30 de diciembre de 2015 se firma Promesa de Compraventa con Constructora e Inmobiliaria Inarco Vitacura Sur S.A. para la compra de 3 pisos de oficinas, 60 estacionamientos y 4 bodegas, todos ubicados en calle Alonso de Córdova N° 4.125, comuna de Vitacura, Edificio Andes de Córdova. La inversión total por la compra asciende a la suma de 165.668,83 UF más IVA, de la cual el 20% se pagó contra la firma de la promesa de compraventa (33.133,76 UF más IVA) y el saldo se pagará al momento de suscribir el contrato de compraventa entre las partes.

Sociedad de Rentas Comerciales S.A. incorporó a su portafolio de propiedades 5 nuevos inmuebles que aportan diversificación a nivel de arrendatarios y diversificación geográfica, incorporando algunas comunas de Santiago y Concepción.

Red de locales comerciales – Arriendo de locales individuales distribuidos en 7 regiones en Chile.

Consiste en el arriendo de 24 bienes inmuebles a distintos actores en la actividad comercial a escala nacional con contratos de largo plazo, y con una cobertura desde la ciudad de La Serena a Puerto Montt. Entre dichas entidades destacan Derco, Sodimac, Unimarc, Salcobrand, Poder Judicial y la Ilustre Municipalidad de La Serena por mencionar algunas.

Centros comerciales – Arriendo de locales en Mall Puerta del Mar en La Serena.

En este negocio, la Compañía participa a través de Mall Puerta del Mar ubicado en la ciudad de La Serena, a través de dos segmentos de negocios. El primero de ellos está enfocado en grandes compañías a nivel nacional, mientras que el segundo se enfoca a pequeños comerciantes locales. Dentro de las principales compañías clientes de SRC y partes del primer segmento mencionado, se encuentran relevantes participantes del retail nacional, como Walmart, Sodimac, Cencosud, Casa&Ideas, Forus, Banco de Chile, Banco BCI, Banco Itaú y Chuck e Cheese's. Adicionalmente se cuentan más de una veintena de arrendatarios en locales menores, módulos y patio de comidas.

Áreas de Negocios

El sector industrial o económico donde opera Sociedad de Rentas Comerciales S.A. es el mercado de rentas inmobiliarias. Las rentas inmobiliarias se entiende como un sector en donde se adquiere, vende o arrienda un bien inmueble, las cuales se pueden clasificar según el fin de inmueble en habitacionales, comerciales, industriales y oficinas.

Dentro de la cadena de valor de la industria es posible identificar dos etapas principales: el desarrollo inmobiliario y la renta inmobiliaria. El desarrollo inmobiliario comienza con la búsqueda de una oportunidad de negocio, la cual se refleja en un proyecto y culmina con la construcción del inmueble. Esta etapa requiere de inversión y gastos para llevar a cabo la construcción. El inmueble que se construya puede ser vendido o arrendado.

La renta inmobiliaria es la etapa en la cual se obtienen ingresos, de acuerdo con las rentas acordadas en los respectivos contratos de arrendamiento de los activos.

Tal y como lo dice su nombre Sociedad de Rentas Comerciales se enfoca principalmente en el arriendo de inmuebles con fines comerciales, los cuales actualmente representan el “core bussines” de la empresa.

Al realizar un análisis de la competencia en el sector industrial o económico donde opera Sociedad de Rentas Comerciales S.A., es posible identificar la competencia de las empresas de Retail, de Reits (Real Estate Investment Trust), Fondos de Inversión, Family Offices, Empresas de Logística /bodegas, y de los operadores comerciales

SEGMENTOS OPERATIVOS

La Sociedad centraliza sus operaciones en una sola línea de negocios, por lo tanto sus ingresos y respectivos costos son generados por esta única línea de negocios que corresponde a Arriendos Inmobiliarios.

2. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.

Se presenta a continuación los cuadros de los Estados Financieros de Sociedad de Rentas Comerciales S.A. al 30 de junio de 2017.

ACTIVOS

<i>Activos</i>	<i>30-jun-17</i> <i>M\$</i>	<i>31-dic-16</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Activos corrientes	23.618.310	26.818.637	(3.200.327)	-11,93%
Activo no corrientes	93.070.286	87.639.055	5.431.231	6,20%
Total Activos	116.688.596	114.457.692	2.230.904	1,95%

Activos corrientes

Los activos corrientes disminuyeron un 11,93% al 30 de junio de 2017 equivalente a M\$3.200.327, lo que se explica principalmente por el pago realizado en la adquisición de cuatro nuevas propiedades de inversión (por un total de M\$4.337.846), aumento de los gastos asociados a las obras en curso del proyecto de construcción en la comuna de Las Condes, efecto parcialmente compensado por el flujo de ingresos proveniente de las actividades ordinarias.

Activos no corrientes

Al 30 de junio de 2017, los activos no corrientes presentan un incremento de 6,20%, equivalente a M\$5.431.231 explicado principalmente por el aumento en propiedades de inversión, equivalente a M\$4.337.846, producido por la adquisición de tres propiedades a EuroAmérica, y una propiedad en la comuna de Peñaflor, incremento de las obras en curso generado por el estado de avance del proyecto de construcción de un edificio en la comuna de Las Condes por M\$2.234.310, efecto que es contrarrestado principalmente por la cuota de depreciación de las propiedades de inversión y de propiedad planta y equipo.

PASIVOS Y PATRIMONIO

<i>Pasivos y Patrimonio</i>	<i>30-jun-17</i> <i>M\$</i>	<i>31-dic-16</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Pasivos corrientes	1.099.238	1.222.028	(122.790)	-10,05%
Pasivos no corrientes	31.349.759	31.081.186	268.573	0,86%
Patrimonio	84.239.599	82.154.478	2.085.121	2,54%
Total Pasivos	116.688.596	114.457.692	2.230.904	1,95%

Pasivos corrientes

El pasivo corriente al 30 de junio de 2017 disminuyó en 10,05% equivalente a M\$122.790, variación explicada principalmente por la disminución de facturas por pagar en M\$174.479, e impuesto único a los trabajadores en M\$10.175, disminuyendo el efecto la provisión de PPM y otras provisiones M\$54.195.

Pasivos no corrientes

El leve aumento de 0,86% de los pasivos no corrientes equivalente a M\$268.573, al 30 de junio de 2017, se explica principalmente por efecto de variación Unidad de Fomento en la actualización de las obligaciones con el público, y la variación de la provisión del impuesto diferido del período.

Patrimonio

El patrimonio al 30 de junio de 2017 presenta un aumento de 1.56%, equivalente a M\$2.085.121, lo que corresponde únicamente a la incorporación del resultado del ejercicio a las utilidades acumuladas en el patrimonio al 30 de junio de 2017.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

<i>Estado de Resultados</i>	<i>30-jun-17</i> <i>M\$</i>	<i>30-jun-16</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Ingresos de actividades ordinarias	4.648.523	4.266.571	381.952	8,95%
Costos de venta	(1.279.806)	(1.218.341)	(61.465)	5,04%
Ganancia bruta	3.368.717	3.048.230	320.487	10,51%
Gastos de adm. y ventas	(515.932)	(509.126)	(6.806)	1,34%
Resultado operacional	2.852.785	2.539.104	313.681	12,35%
Ingresos financieros	709.837	745.228	(35.391)	-4,75%
Costos financieros	(525.042)	(493.102)	(31.940)	6,48%
Otros Ingresos por función	17.533	0	17.533	N.A.
Otros gastos por función	(2.645)	(531)	(2.114)	N.A.
Resultado por unidades de reajuste	(322.841)	(415.001)	92.160	-22,21%
Resultado no operacional	(123.158)	(163.406)	40.248	-24,63%
Ganancia antes de impuesto	2.729.627	2.375.698	353.929	14,90%
Beneficio por impuesto a las ganancias	(644.505)	(586.020)	(58.485)	9,98%
Interés minoritario	0	0	0	N.A.
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.085.122	1.789.678	295.444	16,51%
Utilidad por acción	231,68	198,85	33	16,51%
EBITDA	3.572.819	3.276.387	296.432	9,05%

Ganancia Bruta

La ganancia bruta al 30 de junio de 2017 alcanzó M\$3.368.717.-, lo que representa un aumento de 10,51% comparado con la ganancia al 30 de junio de 2016 equivalente a M\$320.487. Este incremento se explica principalmente por el ingreso de la segunda cuota por la expropiación de una franja de un lote de Lo Boza por M\$195.382 (equivalente a un 5% del total del inmueble), y mayor recaudación en arriendos por la incorporación de las nuevas propiedades, además del efecto de la variación de UF asociada a los contratos de arriendo. Por otra parte el aumento del costo de venta en M\$61.465 producto del incremento en contribuciones generado por el aumento de propiedades y el incremento del gasto común por M\$44.575, no logran compensar el incremento en el ingreso.

Ingresos Financieros

Los ingresos financieros aumentaron en 4,75%, equivalente a M\$35.391, comparados con los ingresos obtenidos al 30 de junio de 2016. Esto se explica principalmente por la disminución del stock de inversión en instrumentos financieros.

Costos Financieros

Los costos financieros al 30 de junio de 2017 aumentaron en 6,48%, equivalente a M\$31.940 respecto a la cifra alcanzada a igual fecha del año anterior, generado principalmente por el devengo de intereses de la deuda con el público, denominada en unidad de fomento, y los gastos por comisión asociados a las inversiones en capitales mobiliarios.

Resultado por Unidades de Reajuste

El resultado por unidades de reajuste al 30 de junio de 2017, disminuyó en 22,21%, comparado con el gasto al 30 de junio de 2016, lo que se debe principalmente a la actualización de la deuda mantenida con el público producto de la colocación del Bono Serie C por MUF 1.000, de acuerdo a la variación del IPC.

EBITDA

El EBITDA al 30 de junio de 2017, fue de M\$3.572.819, lo que representa un aumento equivalente a 9,05% respecto al mismo período del año anterior de M\$3.276.387, representando una variación de M\$296.432 producida por el aumento de los ingresos ordinarios en 8,95%, contrarrestado en parte por el aumento del costo de venta en 5,04%, y los gastos de administración y venta en 1,34%.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

<i>Estado de Flujo de Efectivo</i>	<i>30-jun-17</i> <i>M\$</i>	<i>30-jun-16</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Flujo de la operación	2.897.603	2.275.974	621.629	27,31%
Flujo de la inversión	(5.970.611)	(4.675.962)	(1.294.649)	-27,69%
Flujo de financiamiento	(529.389)	(515.625)	(13.764)	-2,67%
Total Flujo	(3.602.397)	(2.915.613)	(686.784)	23,56%

Las **Actividades de Operación** al 30 de junio de 2017 generaron un flujo Positivo de M\$2.897.603 mayor al obtenido al 30 de junio de 2016 de M\$2.275.974. Este aumento se debe principalmente a que en este año 2017 se produce una disminución de M\$1.077.346 en la variación de cuentas por pagar neutralizando el efecto del aumento de IVA y otros por un monto neto de M\$455.717.

Las **Actividades de Inversión**, durante el año 2017 generaron un flujo negativo de M\$5.970.611, lo que representa una variación negativa equivalente a M\$1.294.649 respecto al obtenido al 30 de junio del año anterior, principalmente por inversiones en propiedades de inversión y aumento del gasto por el inicio de la construcción del proyecto de edificio en Las Condes.

Las **Actividades de Financiamiento** al período terminado al 30 de junio de 2017, generaron un flujo negativo de M\$529.389, menor en 2.67% comparado con el mismo período del año anterior producido por el mayor pago de los intereses de las obligaciones con el público, sólo por efecto de la diferencia de UF al 30 de junio de cada año.

RAZONES

RAZONES	Unidad	ENE - JUN 2017	ENE-DIC 2016
INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	veces	21,49	21,95
Activo corriente / Pasivo corriente			
Razón Ácida	veces	21,49	21,95
(Activo corriente - Inventario) / Pasivo corriente			
INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,39	0,39
Pasivos totales / Patrimonio total			
Razón de Endeudamiento Neto	veces	0,34	0,30
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / Patrimonio total			
Proporción Deuda Corto Plazo	%	3,39%	3,78%
Pasivo corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Proporción Deuda Largo Plazo	%	96,61%	96,22%
Pasivo no corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Cobertura Gastos Financieros	veces	8,06	6,47
EBITDA (1)/ Gastos financieros neto (2)			
Deuda Financiera Neta / EBITDA	veces	3,37	3,75
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / EBITDA (1)			
INDICES DE RENTABILIDAD Y UTILIDAD POR ACCION			
Rentabilidad Patrimonial			
Resultado (3) / Patrimonio promedio (4)	%	5,52%	4,26%
Rentabilidad del Activo			
Resultado (3) / Activos totales promedio (5)	%	3,98%	3,04%
Rendimiento Activos Operacionales			
Resultado (3) / Activos operacionales promedio (6)	%	5,09%	3,90%
Margen EBITDA			
EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias	%	76,86%	76,66%
Utilidad por acción			
Resultado / Número de acciones suscritas	\$	231,68	381,16

(1) EBITDA 12 meses móviles acumulado a junio 2017

(2) Gastos financieros netos 12 meses

(3) Resultado Promedio corresponde a la utilidad de 12 meses móviles

(4) Patrimonio Promedio corresponde al promedio simple de los patrimonios de ambos períodos

(5) Activo Total Promedio corresponde al promedio simple del total de activos de ambos períodos

(6) Activos Operacionales Promedio corresponde al promedio simple de los activos no corrientes de ambos ejercicios y que representan los activos operacionales de la compañía.

LIQUIDEZ

El **Índice de Liquidez** fue de 21,49 veces al 30 de junio de 2017, cifra levemente inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2016 de 21,95 veces, variación que se explica principalmente por la disminución de los activos corrientes en M\$3.200.327, compensada en parte por la disminución en los pasivos corrientes.

ENDEUDAMIENTO

El **Leverage** total al 30 de junio de 2017, fue de 0,39 veces, cifra igual a la alcanzada al 31 de diciembre de 2016 lo que se explica principalmente porque tanto los pasivos totales y el patrimonio aumentaron en igual proporción.

Deuda Financiera Neta/ EBITDA, fue de 3,37 veces al 30 de junio de 2017, menor a la del 31 de diciembre de 2016, la que alcanzó 3,75 veces. Esto se explica principalmente por el aumento del EBITDA anualizado, lo que es compensado parcialmente por la disminución del efectivo y efectivo equivalente.

RENTABILIDAD

La **Rentabilidad del Patrimonio** fue de 5,52% al 30 de junio de 2017 cifra superior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2016, de 4,26%, debido a que el aumento del resultado promedio de 12 meses móviles es mayor al aumento del patrimonio promedio de este año.

La razón **Rentabilidad sobre Activos totales promedio** alcanzó un 3,98% al 30 de junio de 2017, cifra mayor a la alcanzada al término del ejercicio anterior de 3,04%. Esto se debe en gran medida al aumento en un 33,9% del resultado de los últimos 12 meses al 30 de junio de 2017 comparado con el resultado del año 2016, efecto contrarrestado parcialmente por el aumento de los activos totales de este período en 1,95%.

FACTORES DE RIESGO

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

La Gerencia de Finanzas y Tesorería es la responsable de obtener el financiamiento para las actividades habituales y los nuevos proyectos de la empresa, así como de la administración de los riesgos financieros que puedan amenazar el normal funcionamiento de la empresa.

Sociedad de Rentas Comerciales S.A. ha identificado una serie de riesgos a los cuales se encuentra expuesta, los cuales son gestionados mediante políticas, procedimientos, mediciones y control.

Para hacer frente a estos riesgos, Sociedad de Rentas Comerciales S.A. ha implementado una serie de políticas y medidas tendientes a mitigar su impacto. Mensualmente sesiona un Comité de Finanzas cuyo foco principal está en revisar la evolución de los activos y pasivos de la compañía, la cartera de inversiones financieras y la coyuntura de mercado.

Los riesgos que se han identificado son los siguientes:

- **Riesgo de Liquidez**
- **Riesgo de Crédito**
- **Riesgo Operacional**
- **Riesgo de Mercado**

1. La Sociedad no utiliza instrumentos derivados con fines especulativos. Las políticas de administración de riesgos financieros sólo permiten el uso de este tipo de instrumentos con propósitos de cobertura de exposición a riesgos de tipos de cambio y tasas de interés provenientes de las fuentes de financiamiento de la empresa y de las inversiones en valores negociables.

Riesgo de Liquidez

Administración del riesgo:

Sociedad de Rentas Comerciales S.A. debe procurar contar siempre con los recursos líquidos necesarios para afrontar los desembolsos requeridos para sus operaciones habituales y los compromisos asumidos con sus acreedores.

Para tales efectos, la empresa cuenta con políticas de liquidez que garantizan la mantención de suficiente efectivo y equivalentes de efectivo. La principal fuente de liquidez proviene de los flujos de efectivo resultantes de sus actividades operacionales. La empresa estima que los flujos de caja provenientes de su actividad operacional y el efectivo disponible son suficientes para financiar el Capital de Trabajo, pagos de intereses y amortizaciones.

Adicionalmente, el bajo nivel de endeudamiento de la compañía le permite mantener líneas de financiamiento bancario no utilizadas.

Sociedad de Rentas Comerciales S.A. monitorea su riesgo de liquidez con un adecuado presupuesto de flujos de caja futuro y permanente control del cumplimiento de éste.

30.06.2017

Tipo de Amortización	Hasta 90 días M\$	Más de 90 días hasta 1 año M\$	De 1 a 2 años M\$	De 2 a 3 años M\$	De 3 a 4 años M\$	De 4 a 5 años M\$	5 años o más M\$	Total Deuda M\$
Capital	-	-	-	-	-	-	26.665.090	26.665.090
Intereses	-	1.056.151	1.056.151	1.056.151	1.056.151	1.056.151	7.657.089	12.937.844
Totales	-	1.056.151	1.056.151	1.056.151	1.056.151	1.056.151	34.322.179	39.602.934

Riesgo de Crédito

Administración del riesgo:

2. Sociedad de Rentas Comerciales S.A. cuenta con una estricta política de diversificación tanto de emisores como de contrapartes para los instrumentos financieros a través de los cuales puede administrar su liquidez. La política contempla márgenes de concentración por tipo de instrumento, emisor, grupo empresarial, clasificación de riesgo, moneda de emisión y administrador.
3. La empresa cuenta con una cartera de clientes diversificada y de buena calidad crediticia, lo que se traduce en bajos niveles de morosidad. Adicionalmente, Sociedad de Rentas Comerciales S.A., pone a disposición de sus clientes toda su capacidad para potenciar sus ventas, lo que reduce de manera importante la posibilidad de impago por parte de éstos. Menos del 5% de los ingresos de SRC provienen de clientes menores o no pertenecientes a empresas con clasificación de riesgo y/o de reconocido prestigio en el mercado. Esto permite acotar el riesgo de no pago a esta fracción de los ingresos.

Riesgo de Mercado

Administración del riesgo:

1. Este riesgo se encuentra mitigado principalmente por la estructura de contratos de SRC los cuales apuntan al largo plazo (20 años como target), con un duration de 12 años en la actualidad. Esta estructura permite disminuir el riesgo de bajas importantes en los precios, lo que se suma a la buena calidad crediticia de los arrendatarios. Adicionalmente el financiamiento de SRC apunta a cuadrar los plazos de los créditos con el duration de los contratos, con lo cual se busca estructurar un escenario de solida cobertura a las obligaciones financieras.
2. Sociedad de Rentas Comerciales S.A. tiene el 100% de sus contratos de arriendo a clientes expresados en Unidades de Fomento. De igual manera, el 100% de los pasivos de la empresa se encuentran expresados en esta unidad monetaria, por lo tanto el riesgo de inflación se encuentra sumamente controlado.