



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES INTERMEDIOS

Por los períodos terminados al:

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES INTERMEDIOS DE SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A. AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

1. ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA.

Actualmente la Compañía posee 18 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 506.060 m² de terreno y 139.829 m² de construcción, lo que equivale a una disminución de un 3.4% respecto a los terrenos del año 2013. Esta variación se explica por la venta de 3 propiedades, las cuales estaban sin contratos de arriendo.

Durante el año 2014 se enajenaron 3 inmuebles, uno en Santiago, otro en La Serena y otro en Puerto Chacabuco (Aysén). El motivo de estas ventas fue aprovechar coyunturas de mercado que permitieron obtener mayores rentabilidades que la renta de arrendamiento esperada en inmuebles que no tenían contratos vigentes.

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

Consiste en el arriendo de 16 locales 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 y el reciente ingreso de Chuck e Cheese's. Adicionalmente se cuentan más de una veinte 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 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 Intermedios de Sociedad de Rentas Comerciales S.A. al 30 de septiembre de 2015

ACTIVOS

<i>Activos</i>	<i>30-sep-15</i> <i>M\$</i>	<i>31-dic-14</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Activos corrientes	22.146.618	19.026.031	3.120.587	16,40%
Activo no corrientes	87.765.484	88.532.920	(767.436)	-0,87%
Total Activos	109.912.102	107.558.951	2.353.151	2,19%

Activos corrientes

El aumento de 16,40% al 30 de septiembre de 2014 en los activos corrientes equivalente a M\$3.120.587 se debe principalmente al aumento de nuestro efectivo y equivalente de efectivo y otros activos financieros corrientes, producto de una mayor recaudación de pago de nuestros clientes, aumento de los ingresos por la incorporación del nuevo contrato con Chuck & cheese's, en Mall Puerta del Mar de La Serena, mayores ventas porcentuales, además de los intereses y reajuste de los saldos líquidos invertidos en fondos mutuos y depósitos a plazo, compensado por la disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes.

Activos no corrientes

Al 30 de septiembre de 2015, los activos no corrientes presentan una leve disminución de 0,87%, equivalente a M\$ 767.436 lo que se explica 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-sep-15</i> <i>M\$</i>	<i>31-dic-14</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Pasivos corrientes	1.523.730	2.343.499	(819.769)	-34,98%
Pasivos no corrientes	29.877.203	29.612.757	264.446	0,89%
Patrimonio	78.511.169	75.602.695	2.908.474	3,85%
Total Pasivos	109.912.102	107.558.951	2.353.151	2,19%

Pasivos corrientes

El pasivo corriente al 30 de septiembre de 2015 disminuyo en 34,98% equivalente a M\$819.769 explicado principalmente por una menor provisión de impuesto a la renta de M\$ 616.166 comparada con diciembre de 2014, y el aumento de los pagos provisionales mensuales por el

aumento de tasa, compensado con el aumento de los otros pasivos financieros, corrientes en M\$ 403.707.

Pasivos no corrientes

El leve aumento de 0,89% de los pasivos no corrientes por M\$ 264.446, al 30 de septiembre de 2015, se explica principalmente por efecto de variación UF en la actualización de las obligaciones con el público, compensado con la provisión del impuesto diferido.

Patrimonio

El patrimonio al 30 de septiembre de 2015 presenta un aumento de 3,85%, equivalente a M\$ 2.908.474 es explicado por la incorporación del resultado a las utilidades acumuladas.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS INTERMEDIOS POR FUNCIÓN

<i>Estado de Resultados</i>	<i>30-sep-15</i> <i>M\$</i>	<i>30-sep-14</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Ingresos de actividades ordinarias	6.157.593	5.942.589	215.004	3,62%
Costos de venta	(1.689.632)	(1.653.176)	(36.456)	2,21%
Ganancia bruta	4.467.961	4.289.413	178.548	4,16%
Gastos de adm. y ventas	(776.917)	(664.990)	(111.927)	16,83%
Resultado operacional	3.691.044	3.624.423	66.621	1,84%
Ingresos financieros	857.743	186.474	671.269	359,98%
Costos financieros	(747.940)	(947.662)	199.722	-21,08%
Otros Ingresos	5.319	0	5.319	N.A.
Otros gastos por función	(19.945)	(118)	(19.827)	16802,88%
Resultado por unidades de reajuste	(426.470)	(935.815)	509.345	-54,43%
Resultado no operacional	(331.294)	(1.697.121)	1.365.827	-80,48%
Ganancia antes de impuesto	3.359.750	1.927.302	1.432.448	74,32%
Beneficio por impuesto a las ganancias	(451.276)	68.021	(519.297)	-763,44%
Interés minoritario	0	0	0	N.A.
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.908.474	1.995.323	913.151	45,76%
Utilidad por acción	323,16	221,70	101	45,76%
EBITDA	4.802.898	4.717.463	85.435	1,81%

Ganancia Bruta

La ganancia bruta al 30 de septiembre de 2015 alcanzó M\$ 4.467.961, lo que representa incremento de 4,16% respecto del ejercicio terminado el 30 de septiembre de 2014. Producto de mayores ingresos de las actividades ordinarias de 3,62% debido principalmente a la variación de la UF, el nuevo contrato con Chuck & Cheese's, y el incremento en la facturación de ventas porcentuales, por otro lado el aumento de los costos de venta producto del aumento en las contribuciones, seguros y depreciación de propiedades de inversión.

Ingresos Financieros

Los ingresos financieros aumentaron en 359,98%, equivalente a M\$ 671.269, comparados con los ingresos de igual periodo del año 2014, se debe principalmente al aumento de inversión en cuotas en fondos mutuos y depósitos a plazo producto de la recaudación de los flujos provenientes de la colocación de bonos y del ingreso de las venta de los terrenos de Avenida Las Condes y La Serena.

Costos Financieros

Los costos financieros al 30 de septiembre de 2015 disminuyen en 21,08%, respecto a la cifra período anterior, debido a que este año no hay pago de intereses al Banco Estado por la cancelación total de la deuda que se mantenía con esta institución durante el año 2014.

Resultado por Unidades de Reajuste

El resultado por unidades de reajuste al 30 de septiembre de 2015 disminuyó en 54,43%, comparado con el gasto del año 2014, debido a que para el periodo 2015 la variación del IPC es menor comparado con la de igual periodo del año anterior, generando un menor devengo de los reajustes de la deuda mantenida con el público producto de la colocación del Bono Serie C por MUF 1.000.

EBITDA

El EBITDA al 30 de septiembre de 2015, de M\$ 4.802.898, lo que representa un incremento equivalente a 1,81% respecto a igual período del año anterior de M\$ 4.717.463 equivalente a una variación de M\$ 85.435 generado principalmente por el mayor resultado operacional alcanzado a septiembre de 2015, representando una variación de M\$ 66.621, más la variación de la cuota de depreciación alcanzada para el año 2015 de M\$ 18.814 comparada al 30 septiembre de 2014.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

<i>Estado de Flujo de Efectivo</i>	<i>30-sep-15</i> <i>M\$</i>	<i>30-sep-14</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Flujo de la operación	15.199.046	4.507.830	10.691.216	237,17%
Flujo de la inversión	(7.205.752)	(5.350)	(7.200.402)	-134586,95%
Flujo de financiamiento	(494.089)	(3.324.749)	2.830.660	85,14%
Total Flujo	7.499.205	1.177.731	6.321.474	536,75%

Las **Actividades de Operación** generaron un flujo positivo de M\$ 15.199.046, mayor en un 237,17% al obtenido al 30 de septiembre de 2014, debido a que en este período se percibieron los flujos de efectivo producto de la venta de tres propiedades en el año 2014, lo que generó para este periodo un aumento en recaudación de deudores por venta por M\$13.964.217.- efecto compensado por un mayor pago a proveedores y personal y de IVA y otros similares.

Las **Actividades de Inversión**, generaron un flujo negativo de M\$ 7.205.752, lo que representa una variación de M\$ 7.200.402 respecto del mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por la reestructuración de los flujos provenientes del bono serie C, en inversiones a más de 90 días no clasificadas en el efectivo y equivalente de efectivo compensado por la recaudación de intereses y reajustes ganados en inversiones de capitales mobiliarios

Las **Actividades de Financiamiento** originaron un flujo negativo de M\$ 494.089, representando variación positiva de M\$ 2.830.660, respecto al flujo originado al 30 de septiembre 2014 de M\$ 3.324.749, explicado por el pago total de los créditos bancarios y casi la totalidad de las deudas con empresas relacionadas durante el año 2014, manteniéndose para este periodo principalmente los intereses y reajustes de la deuda con el público.

RAZONES

RAZONES	Unidad	ENE - SEP 2015	ENE-DIC 2014
INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	veces	14,53	8,12
Activo corriente / Pasivo corriente			
Razón Acida	veces	14,53	8,12
(Activo corriente - Inventario) / Pasivo corriente			
INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,40	0,42
Pasivos totales / Patrimonio total			
Razón de Endeudamiento Neto	veces	0,23	0,34
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / Patrimonio total			
Proporción Deuda Corto Plazo	%	4,85%	7,33%
Pasivo corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Proporción Deuda Largo Plazo	%	95,15%	92,67%
Pasivo no corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Cobertura Gastos Financieros	veces	12,24	10,10
EBITDA (1) / Gastos financieros neto (2)			
Deuda Financiera Neta / EBITDA	veces	1,50	2,19
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / EBITDA (1)			
INDICES DE RENTABILIDAD Y UTILIDAD POR ACCION			
Rentabilidad Patrimonial			
Resultado (3) / Patrimonio promedio (4)	%	10,01%	9,26%
Rentabilidad del Activo			
Resultado (3) / Activos totales promedio (5)	%	7,10%	6,47%
Rendimiento Activos Operacionales			
Resultado (3) / Activos operacionales promedio (6)	%	8,75%	7,32%
Margen EBITDA			
EBITDA (1) / Ingresos de actividades ordinarias	%	78,00%	56,12%
Utilidad por acción			
Resultado / Número de acciones suscritas	\$	323,16	755,76

(1) EBITDA 12 meses móviles acumulado a septiembre 2015

(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 14,53 veces al 30 de septiembre de 2015, cifra muy superior a la registrada al 30 de septiembre de 2014 de 8,12 veces, esta variación se explica principalmente por el aumento de 16,40% en los activos corrientes equivalente a M\$ 3.120.587, compensando el efecto la variación negativa de 34,98% de los pasivos corrientes.

ENDEUDAMIENTO

El **Leverage** total al 30 de septiembre de 2015, fue de 0,40 veces, cifra similar a la de septiembre de 2014 la que alcanzó 0,42 veces, lo que se explica principalmente a que tanto pasivos como patrimonio, aumentaron en forma proporcional.

Deuda Financiera Neta/ EBITDA, fue de 1,50 veces al 30 de septiembre de 2015, inferior a la del 30 de septiembre de 2014, la que alcanzó 2,19 veces. Esta disminución se explica principalmente por el aumento del efectivo y equivalente de efectivo, y por el aumento del EBITDA anualizado al 30 de septiembre de 2015.

RENTABILIDAD

La **Rentabilidad del Patrimonio** fue de 10,01% al 30 de septiembre de 2015 superior a la alcanzada al 30 de septiembre de 2014, de 9,26%, la que se explica por el aumento del resultado promedio de los últimos meses móviles, producido principalmente por la enajenación de tres propiedades del último trimestre del año 2014 compensando el efecto el mayor patrimonio promedio del año 2015.

3. 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.

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 Operacional

Administración del riesgo:

Sociedad de Rentas Comerciales S.A. cuenta con estrictos procedimientos de control de sus operaciones financieras a través de su departamento de Tesorería.

Por otra parte, el Área de Tecnología, cuenta con procedimientos y sistemas de respaldo acordes con la naturaleza del negocio y los requerimientos de éste.

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.