

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES AUDITADOS DE SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A. AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016

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. 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.

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

Consiste en el arriendo de 16 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 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 septiembre de 2016

ACTIVOS

<i>Activos</i>	<i>30-sep-16</i> <i>M\$</i>	<i>31-dic-15</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Activos corrientes	26.416.080	23.259.126	3.156.954	13,57%
Activo no corrientes	87.641.709	88.270.065	(628.356)	-0,71%
Total Activos	114.057.789	111.529.191	2.528.598	2,27%

Activos corrientes

El aumento de 13,57% al 30 de septiembre de 2016 en los activos corrientes equivalente a M\$3.156.954, lo que se debe principalmente al aumento de los otros activos financieros corrientes por M\$ 10.276.947, efecto ampliamente compensado por la disminución del efectivo y equivalente de efectivo por \$ 6.294.191 y la disminución de activos por impuestos corrientes equivalente a M\$ 863.030.-

Activos no corrientes

Al 30 de septiembre de 2016, los activos no corrientes presentan una leve disminución de 0,71%, equivalente a M\$ 628.356 lo que se explica principalmente por la cuota de depreciación del período de las propiedades de inversión y de propiedad planta y equipo.

PASIVOS Y PATRIMONIO

<i>Pasivos y Patrimonio</i>	<i>30-sep-16</i> <i>M\$</i>	<i>31-dic-15</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Pasivos corrientes	1.456.137	2.385.609	(929.472)	-38,96%
Pasivos no corrientes	30.947.555	30.419.558	527.997	1,74%
Patrimonio	81.654.097	78.724.024	2.930.073	3,72%
Total Pasivos	114.057.789	111.529.191	2.528.598	2,27%

Pasivos corrientes

El pasivo corriente al 30 de septiembre de 2016 disminuyó en 38,96% equivalente a M\$929.472, comparado con diciembre de 2015, variación explicada principalmente por el pago de los cheques girados y no cobrados que estaban incorporados en los pasivos financieros corrientes, al 31 de diciembre de 2015, contrarrestando este efecto la provisión de intereses de las obligaciones con el

público, Bono Serie C y el pasivo por impuesto corrientes y el pago de la deuda a entidades relacionadas.

Pasivos no corrientes

El leve aumento de 1,74% de los pasivos no corrientes equivalente a M\$ 527.997, al 30 de septiembre de 2016, 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 de este período.

Patrimonio

El patrimonio al 30 de septiembre de 2016 presenta un aumento de 3.72%, equivalente a M\$2.930.073, lo que corresponde únicamente a la incorporación del resultado de este período a las utilidades acumuladas en el patrimonio a septiembre de 2016.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

<i>Estado de Resultados</i>	<i>30-sep-16</i> <i>M\$</i>	<i>30-sep-15</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>M\$</i>	<i>Variación</i> <i>%</i>
Ingresos de actividades ordinarias	6.356.117	6.157.593	198.524	3,22%
Costos de venta	(1.834.722)	(1.689.632)	(145.090)	8,59%
Ganancia bruta	4.521.395	4.467.961	53.434	1,20%
Gastos de adm. y ventas	(786.553)	(776.917)	(9.636)	1,24%
Resultado operacional	3.734.842	3.691.044	43.798	1,19%
Ingresos financieros	1.170.664	857.743	312.921	36,48%
Costos financieros	(768.482)	(747.940)	(20.542)	2,75%
Otros Ingresos por función	121.478	5.319	116.159	2184,02%
Otros gastos por función	(8.772)	(19.945)	11.173	N.A.
Resultado por unidades de reajuste	(575.078)	(426.470)	(148.608)	34,85%
Resultado no operacional	(60.190)	(331.294)	271.104	-81,83%
Ganancia antes de impuesto	3.674.652	3.359.750	314.902	9,37%
Beneficio por impuesto a las ganancias	(744.579)	(451.276)	(293.303)	64,99%
Interés minoritario	0	0	0	N.A.
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.930.073	2.908.474	21.599	0,74%
Utilidad por acción	325,56	323,16	2	0,74%
EBITDA	4.841.046	4.802.898	38.148	0,79%

Ganancia Bruta

La ganancia bruta al 30 de septiembre de 2016 alcanzó M\$ 4.521.395, lo que representa un aumento de 1,20% respecto del período terminado el 30 de septiembre de 2015, incremento producido por la variación de la unidad de fomento e incremento de las ventas porcentuales, efecto parcialmente contrarrestado por el aumento en el costo de venta, producido por el pago del saldo de gastos del terremoto ocurrido en octubre del año 2015, además del aumento de gasto de energía eléctrica por cambio de tarifa de la compañía eléctrica de la ciudad de La Serena.

Ingresos Financieros

Los ingresos financieros aumentaron en 36,48%, equivalente a M\$ 312.921, comparados con los ingresos al 30 de septiembre de 2015, lo que se explica principalmente por el aumento de inversión en cuotas en fondos mutuos y depósitos a plazo producto de la recaudación de los flujos provenientes del ingreso de las venta de los terrenos de Avenida Las Condes y La Serena, ambas realizadas en el último trimestre del año 2015.

Costos Financieros

Los costos financieros al 30 de septiembre de 2016 aumentaron en 2,75%, equivalente a M\$ 20.542 respecto a la cifra de igual período anterior, generado principalmente por el devengo de intereses de la deuda con el público, asociado a la unidad de fomento de cierre de cada período.

Resultado por Unidades de Reajuste

El resultado por unidades de reajuste al 30 de septiembre de 2016, aumento en 34,85%, comparado con el gasto del año 2015, lo 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, al cierre de septiembre de 2016 y 2015.

EBITDA

El EBITDA al 30 de septiembre de 2016, de M\$ 4.841.046, lo que representa un aumento equivalente a 0,79% de aumento respecto a igual ejercicio del año anterior de M\$ 4.802.898, equivalente a una variación de M\$ 38.148 producida por la variación de la unidad de fomento asociada a los contratos de las propiedades de inversión, y mayor recaudación de ventas porcentuales efecto contrarrestado parcialmente por los gastos de este período asociados al terremoto de octubre del año 2015, cancelados este primer semestre del 2016.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

<i>Estado de Flujo de Efectivo</i>	<i>30-sep-16</i>	<i>30-sep-15</i>	<i>Variación</i>	<i>Variación</i>
	<i>M\$</i>	<i>M\$</i>	<i>M\$</i>	<i>%</i>
Flujo de la operación	3.567.411	15.199.046	(11.631.635)	-76,53%
Flujo de la inversión	(9.287.286)	(7.205.752)	(2.081.534)	-28,89%
Flujo de financiamiento	(574.316)	(494.089)	(80.227)	-16,24%
Total Flujo	(6.294.191)	7.499.205	(13.793.396)	-183,93%

Las **Actividades de Operación** al 30 de septiembre de 2016 generaron un flujo positivo de M\$ 3.567.411 menor en 76,53% al obtenido al 30 de septiembre de 2015, lo que se debe principalmente a la recaudación de los flujos de efectivo producto de la venta de las tres propiedades antes comentadas en el primer semestre del año 2015, contrastando con el flujo de este año en el que se contempla la operación normal de la compañía.

Las **Actividades de Inversión**, generaron un flujo negativo de M\$ 9.287.286, lo que representa una variación equivalente a M\$ 2.081.534 respecto al obtenido a septiembre del año anterior, producto del aumento de las inversiones de capitales mobiliarios en instrumentos financieros a más de 90 días.

Las **Actividades de Financiamiento** al período terminado al 30 de septiembre de 2016, generaron un flujo negativo de M\$ 574.316 dando como resultado una variación negativa de 16,24%, respecto al flujo originado al 30 de septiembre 2015, explicado principalmente al pago de los intereses de la deuda sobre bono serie C.

RAZONES

RAZONES	Unidad	ENE - SEP 2016	ENE-DIC 2015
INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	veces	18,14	9,75
Activo corriente / Pasivo corriente			
Razón Ácida	veces	18,14	9,75
(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	0,30	0,24
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / Patrimonio total			
Proporción Deuda Corto Plazo	%	4,49%	7,27%
Pasivo corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Proporción Deuda Largo Plazo	%	95,51%	92,73%
Pasivo no corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Cobertura Gastos Financieros	veces	6,37	6,47
EBITDA (1)/ Gastos financieros neto (2)			
Deuda Financiera Neta / EBITDA	veces	3,97	3,05
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / EBITDA (1)			
INDICES DE RENTABILIDAD Y UTILIDAD POR ACCION			
Rentabilidad Patrimonial			
Resultado (3) / Patrimonio promedio (4)	%	3,92%	4,05%
Rentabilidad del Activo			
Resultado (3) / Activos totales promedio (5)	%	2,79%	2,85%
Rendimiento Activos Operacionales			
Resultado (3) / Activos operacionales promedio (6)	%	3,57%	3,53%
Margen EBITDA			
EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias	%	76,16%	74,93%
Utilidad por acción			
Resultado / Número de acciones suscritas	\$	325,56	346,81

(1) EBITDA 12 meses móviles acumulado a septiembre 2016

(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 18,14 veces al 30 de septiembre de 2016, cifra superior a la registrada al 31 de diciembre de 2015 de 9,75 veces, variación que se explica principalmente por el aumento en M\$3.156.954 del activo corriente y disminución del pasivo corriente en M\$ 929.472, explicado por mayores ingresos producto de la variación de la unidad de fomento e incremento de ventas porcentuales, además mayores ingresos financieros como resultado de mayores inversiones en el activo corriente, la disminución del pasivo corriente explicada principalmente por el pago de los cheques girados y no cobrados que estaban incorporados en los pasivos financieros corrientes al 31 de diciembre de 2015.

ENDEUDAMIENTO

El **Leverage** total al 30 de septiembre de 2016, fue de 0,40 veces, similar a la de diciembre de 2015 de 0,42% lo que se explica principalmente a que tanto pasivos como patrimonio, aumentaron en forma proporcional.

Deuda Financiera Neta/ EBITDA, fue de 3,97 veces al 30 de septiembre de 2016, mayor a la del 31 de diciembre de 2015, la que alcanzó 3,05 veces esto se explicada principalmente por la disminución de la deuda financiera neta y del efectivo y equivalente de efectivo de este periodo de 2016, compensando el efecto el aumento del EBITDA anualizado a septiembre de 2016.

RENTABILIDAD

La **Rentabilidad del Patrimonio** fue de 3,92% al 30 de septiembre de 2016 inferior a la alcanzada al 30 de diciembre de 2015, de 4,05%, la que se explica principalmente por la disminución del resultado de 12 meses comparado con el anualizado para igual periodo del año anterior.

La razón **Rentabilidad sobre Activos totales promedio** alcanzo al 30 de septiembre de 2016, y el 31 de diciembre de 2015 a 2,79% y a 2,85% respectivamente, cifras similares ya que el resultado anualizado y los activos de ambos períodos son relativamente similar.

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.

30.09.2016

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	-	-	-	-	-	-	26.224.300	26.224.300
Intereses	-	1.038.692	1.038.692	1.038.692	1.038.692	1.038.692	8.569.204	13.762.664
Totales	-	1.038.692	1.038.692	1.038.692	1.038.692	1.038.692	34.793.504	39.986.964

Riesgo de Crédito

Administración del riesgo:

- 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.
- 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.