SRC
SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A.

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES
Por los ejercicios terminados al:

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES AUDITADOS DE SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A. AL 31 DE DICIEMBRE 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. 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 Nº 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. Estas oficinas serán para uso corporativo y arriendo a terceros

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 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 Logistica /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 31 de diciembre de 2015

ACTIVOS

Activos	*31-dic-15 M$*	*31-dic-14 M$*	*Variación M$*	*Variación %*
Activos corrientes	23.259.126	19.026.031	4.233.095	22,25%
Activo no corrientes	88.270.065	88.532.920	(262.855)	-0,30%
Total Activos	**111.529.191**	**107.558.951**	**3.970.240**	**3,69%**

Activos corrientes

El aumento de 22,25% al 31 de diciembre de 2015 en los activos corrientes equivalente a M$4.233.095 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 producto de los ingresos de intereses y reajuste de los saldos líquidos producto de la venta de los terrenos en el año 2014 invertidos en fondos mutuos y depósitos a plazo.

Activos no corrientes

Al 31 de diciembre de 2015, los activos no corrientes presentan una leve disminución de 0,30%, equivalente a M$ 262.855 lo que se explica principalmente por la cuota de depreciación de las propiedades de inversión y de propiedad planta y equipo.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Pasivos y Patrimonio	*31-dic-15 M$*	*31-dic-14 M$*	*Variación M$*	*Variación %*
Pasivos corrientes	2.385.609	2.343.499	42.110	1,80%
Pasivos no corrientes	30.419.558	29.612.757	806.801	2,72%
Patrimonio	78.724.024	75.602.695	3.121.329	4,13%
Total Pasivos	**111.529.191**	**107.558.951**	**3.970.240**	**3,69%**

Pasivos corrientes

El pasivo corriente al 31 de diciembre de 2015 aumento levemente en 1,80% equivalente a M$42.110 explicada principalmente por la disminución de los pasivos por impuesto corrientes en M$ 1.158.386 comparada con diciembre de 2014, efecto contrarrestado por el aumento de los otros pasivos financieros, corrientes en M$ 1.180.900, que corresponde a los cheques girados y no cobrados al corte al 31 de diciembre de 2015, en el Banco Santander.

Pasivos no corrientes

El leve aumento de 2,72% de los pasivos no corrientes por M$ 806.801, al 31 de diciembre de 2015, se explica principalmente por efecto de variación UF en la actualización de las obligaciones con el público, contrarrestando el efecto con la provisión del impuesto diferido del ejercicio.

Patrimonio

El patrimonio al 31 de diciembre de 2015 presenta un aumento de 4,13%, equivalente a M$ 3.121.329, lo que es explicado por la incorporación del resultado a las utilidades acumuladas.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Estado de Resultados	*31-dic-15*	*31-dic-14*	*Variación*	*Variación*
	M$	*M$*	*M$*	*%*
Ingresos de actividades ordinarias	8.293.604	21.256.910	(12.963.306)	-60,98%
Costos de venta	(2.495.597)	(9.860.018)	7.364.421	-74,69%
Ganancia bruta	**5.798.007**	**11.396.892**	**(5.598.885)**	**-49,13%**
Gastos de adm. y ventas	(1.064.424)	(929.618)	(134.806)	14,50%
Resultado operacional	**4.733.583**	**10.467.274**	**(5.733.691)**	**-54,78%**
Ingresos financieros	848.332	319.100	529.232	165,85%
Costos financieros	(960.423)	(1.181.131)	220.708	-18,69%
Otros Ingresos	5.319	0	5.319	N.A.
Otros gastos por función	(227.270)	(46.126)	(181.144)	392,72%
Resultado por unidades de reajuste	(1.042.569)	(1.431.600)	389.031	-27,17%
Resultado no operacional	**(1.376.611)**	**(2.339.757)**	**963.146**	**-41,16%**
Ganancia antes de impuesto	**3.356.972**	**8.127.517**	**(4.770.545)**	**-58,70%**
Beneficio por impuesto a las ganancias	(235.643)	(1.325.640)	1.089.997	-82,22%
Interés minoritario	0	0	0	N.A.
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**3.121.329**	**6.801.877**	**(3.680.548)**	**-54,11%**
Utilidad por acción	346,81	755,76	(409)	-54,11%
EBITDA	**6.214.154**	**11.929.945**	**(5.715.791)**	**-47,91%**

Ganancia Bruta

La ganancia bruta al 31 de diciembre de 2015 alcanzó M$ 5.798.007, lo que representa disminución de 49,13% respecto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, lo que se debe principalmente a que en el ejercicio anterior el resultado tenia registrada la utilidad de las ventas de las propiedades de Las Condes y La Serena.

Ingresos Financieros

Los ingresos financieros aumentaron en 165,85%, equivalente a M$ 529.232, comparados con los ingresos al 31 de diciembre de 2014, lo que 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 31 de diciembre de 2015 disminuyen en 18,69%, 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 31 de diciembre de 2015 disminuyó en 27,17%, comparado con el gasto del año 2014, debido a que para el ejercicio 2015 la variación del IPC es menor comparado con la de igual ejercicio 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 31 de diciembre de 2015, de M$ 6.214.154, lo que representa una disminución equivalente a 47,91% respecto a igual ejercicio del año anterior de M$ 4.717.463 equivalente a una variación de M$ 5.715.791 esta diferencia marcada respecto al año anterior se debe principalmente por la utilidad en la venta de las propiedades de las propiedades en el mes de diciembre del año 2014.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Estado de Flujo de Efectivo	*31-dic-15*	*31-dic-14*	*Variación*	*Variación*
	M$	*M$*	*M$*	*%*
Flujo de la operación	17.139.324	(690.924)	17.830.248	-2580,64%
Flujo de la inversión	(8.189.404)	7.650.351	(15.839.755)	207,05%
Flujo de financiamiento	(1.002.527)	(5.616.558)	4.614.031	82,15%
Total Flujo	**7.947.393**	**1.342.869**	**6.604.524**	**491,82%**

Las **Actividades de Operación** al 31 de diciembre de 2015 generaron un flujo positivo de M$ 17.139.324, mayor en un 2580,64% al obtenido al 31 de diciembre 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 período un aumento en recaudación de deudores por venta por M$13.568.526, hubo menor a pago a proveedores y personal, compensando el efecto el mayor pago de Impuesto.

Las **Actividades de Inversión**, generaron un flujo negativo de M$ 8.189.404, lo que representa una variación de M$ 15.839.755 respecto del mismo ejercicio del año anterior, explicado principalmente por la reestructuración de los flujos provenientes del bono serie C, en M$ 7.800.077 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, mientras que en el año 2014 se produjo la enajenación de propiedades de inversión, generando el flujo positivo de ese período.

Las **Actividades de Financiamiento** originaron un flujo negativo de M$ 1.002.527, representando variación positiva de M$ 4.614.031, respecto al flujo originado al 31 de diciembre 2014 de M$ 5.616.558, 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 año principalmente los intereses y reajustes de la deuda con el público.

RAZONES

RAZONES	Unidad	*ENE - DIC 2015*	*ENE-DIC 2014*
INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	veces	9,75	8,12
Activo corriente / Pasivo corriente			
Razón Acida	veces	9,75	8,12
(Activo corriente - Inventario) / Pasivo corriente			
INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,42	0,42
Pasivos totales / Patrimonio total			
Razón de Endeudamiento Neto	veces	0,24	0,34
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / Patrimonio total			
Proporción Deuda Corto Plazo	%	7,27%	7,33%
Pasivo corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Proporción Deuda Largo Plazo	%	92,73%	92,67%
Pasivo no corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Cobertura Gastos Financieros	veces	6,47	10,10
EBITDA (1) / Gastos financieros neto (2)			
Deuda Financiera Neta / EBITDA	veces	3,05	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)	%	4,05%	9,26%
Rentabilidad del Activo			
Resultado (3) / Activos totales promedio (5)	%	2,85%	6,47%
Rendimiento Activos Operacionales			
Resultado (3) / Activos operacionales promedio (6)	%	3,53%	7,32%
Margen EBITDA			
EBITDA (1) / Ingresos de actividades ordinarias	%	74,93%	56,12%
Utilidad por acción			
Resultado / Número de acciones suscritas	$	346,81	755,76

(1) EBITDA 12 meses móviles acumulado a diciembre 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 9,75 veces al 31 de diciembre de 2015, cifra superior a la registrada al 31 de diciembre de 2014 de 8,12 veces, esta variación se explica principalmente por la mayor recaudación de pago de nuestros clientes e incremento de las ventas porcentuales, aumento del efectivo y equivalente de efectivo compensado por la disminución de los deudores comerciales.

ENDEUDAMIENTO

El **Leverage** total al 31 de diciembre de 2015, fue de 0,42 veces, igual a la de diciembre de 2014 la lo que se explica principalmente a que tanto pasivos como patrimonio, aumentaron en forma proporcional.

Deuda Financiera Neta/ EBITDA, fue de 3,05 veces al 31 de diciembre de 2015, mayor a la del 31 de diciembre de 2014, la que alcanzó 2,19 veces. Este incremento se explica principalmente por el aumento del efectivo y equivalente de efectivo, compensado por la disminución del EBITDA al 31 de diciembre de 2015 en un 47,91%.

RENTABILIDAD

La **Rentabilidad del Patrimonio** fue de 4,05% al 31 de diciembre de 2015 muy inferior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2014, de 9,26%, la que se explica principalmente por la utilidad generada en el año 2014, producto de la enajenación de tres propiedades en el último trimestre del año.

La razón **Rentabilidad sobre Activos totales promedio** disminuyó de 6,47% a 2,85% a diciembre de 2015, debido al incremento del efectivo y equivalente de efectivo producto de la recaudación de ingresos financieros derivados de la inversión de los recursos captados de la venta de los terrenos a fines del año 2014, compensado con la baja en los deudores comerciales.

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.

<u>Riesgo de Liquidez</u>

Administraci**ón 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.

31.12.2015

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	-	-	-	-	-	-	25.629.090	25.629.090
Intereses	-	1.015.117	1.015.117	1.015.117	1.015.117	1.015.117	8.882.261	13.957.846
Totales	**-**	**1.015.117**	**1.015.117**	**1.015.117**	**1.015.117**	**1.015.117**	**34.511.351**	**39.586.936**

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.