ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

SRC
SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

1. ACTIVIDADES Y NEGOCIOS

Actualmente la Compañía posee 27 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.

En diciembre de 2018, el Directorio decidió crear una filial a la que se le aportó la Universalidad Jurídica correspondiente al Establecimiento de Comercio denominado "Centro Comercial Mall Puerta del Mar". Esto obedece a que el Centro Comercial requiere la creación y administración de un plan de desarrollo, marketing y una gestión operacional de forma permanente. Lo que hace de este activo un activo distinto al resto de los activos de la sociedad.

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 consolidado están distribuidas en 7 regiones a lo largo de Chile. Con fecha 30 de diciembre de 2015 se firmó una 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.

Durante el año 2017 se decidió promesar un piso adicional a los 3 pisos promesados el año 2015. Con esto SRC tiene promesado 4 pisos con una superficie total de 2.202 m2.

Sociedad de Rentas Comerciales S.A. incorporó en 2017, 5 nuevos inmuebles a su porfolio de propiedades, 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 27 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 parte 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 Consolidado es el mercado de rentas inmobiliarias. Las rentas inmobiliarias se entienden 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 business” 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. ANÁLISIS 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 2018.

ACTIVOS

Activos	*31-dic-18 M$*	*31-dic-17 M$*	*Variación M$*	*Variación %*
Activos corrientes	10.597.560	21.395.492	(10.797.932)	-50,47%
Activo no corrientes	111.268.456	96.811.912	14.456.544	14,93%
Total Activos	**121.866.016**	**118.207.404**	**3.658.612**	**3,10%**

Activos corrientes

Los activos corrientes disminuyeron un 50,47% al 31 de diciembre de 2018 equivalente a M$10.797.932, explicado principalmente por la disminución del efectivo y equivalente de efectivo en M$13.312.727 debido al pago de la compra del edificio Andes de Córdova en la comuna de Vitacura, y la compra de 3 locales Autoplanet, en las comunas de Maipú, La Florida y El Bosque, compensado parcialmente por el aumento de activos por impuesto corrientes por M$2.180.163, correspondiente al IVA crédito acumulado de las obras en curso.

Activos no corrientes

Al 31 de diciembre de 2018, los activos no corrientes presentan un incremento de 14,93%, equivalente a M$14.456.544 lo que se explica principalmente por el aumento de las propiedades adquiridas por un monto de M$8.756.314 y los gastos de las obras en curso de M$6.758.703, generado por el estado de avance del proyecto de construcción de un edificio en la comuna de Las Condes, efecto contrarrestado por la cuota de depreciación de las propiedades de inversión por M$1.392.356.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Pasivos y Patrimonio	*31-dic-18 M$*	*31-dic-17 M$*	*Variación M$*	*Variación %*
Pasivos corrientes	646.910	1.148.657	(501.746)	-43,68%
Pasivos no corrientes	31.880.005	31.301.872	578.133	1,85%
Patrimonio	89.339.100	85.756.875	3.582.225	4,18%
Total Pasivos	**121.866.016**	**118.207.404**	**3.658.611**	**3,10%**

Pasivos corrientes

El pasivo corriente al 31 de diciembre de 2018 disminuyó 43,68%, equivalente a M$501.746, variación que se explica principalmente por la baja de otros pasivos no financieros por M$672.438, explicado por la disminución de los ingresos percibidos por adelantado, contrarrestando este efecto principalmente el aumento cuentas por pagar comerciales en $M145.355.

Pasivos no corrientes

El aumento de 1,85% de los pasivos no corrientes equivalente a M$578.133, al 31 de diciembre de 2018, se explica principalmente por efecto de variación Unidad de Fomento en la actualización de las obligaciones con el público, el cual es compensado parcialmente por la variación de la provisión del impuesto diferido del período.

Patrimonio

El patrimonio al 31 de diciembre de 2018 presenta un aumento de 4,18%, equivalente a M$3.582.225, explicado principalmente por la incorporación del resultado del ejercicio a las utilidades acumuladas en el patrimonio al 31 de diciembre de 2018.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Estado de Resultados	*31-dic-18 M$*	*31-dic-17 M$*	*Variación M$*	*Variación %*
Ingresos de actividades ordinarias	9.573.698	8.937.038	636.660	7,12%
Costos de venta	(2.416.322)	(2.465.220)	48.898	-1,98%
Ganancia bruta	**7.157.376**	**6.471.818**	**685.558**	**10,59%**
Gastos de adm. y ventas	(1.442.414)	(1.235.993)	(206.421)	16,70%
Resultado operacional	**5.714.962**	**5.235.825**	**479.137**	**9,15%**
Ingresos financieros	828.671	900.620	(71.949)	-7,99%
Costos financieros	(1.064.282)	(1.071.839)	7.557	-0,71%
Otros Ingresos por función	0	20.277	(20.277)	N.A.
Otros gastos por función	(181.599)	(189.819)	8.220	N.A.
Resultado por unidades de reajuste	(489.055)	(451.997)	(37.058)	8,20%
Resultado no operacional	**(906.265)**	**(792.758)**	**(113.507)**	**14,32%**
Ganancia antes de impuesto	**4.808.697**	**4.443.067**	**365.630**	**8,23%**
Beneficio por impuesto a las ganancias	(1.228.227)	(840.669)	(387.558)	46,10%
Interés minoritario	0	0	0	N.A.
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**3.580.470**	**3.602.398**	**(21.928)**	**-0,61%**
Utilidad por acción	397,83	400,27	(2)	-0,61%
EBITDA	**7.125.784**	**6.646.127**	**479.657**	**7,22%**

Ganancia Bruta

La ganancia bruta al 31 de diciembre de 2018 alcanzó M$7.157.238, lo que representa un incremento de 10,59% comparado con la ganancia al 31 de diciembre de 2017 equivalente a M$636.660 explicado principalmente por el ingreso extraordinario de la multa aplicada de Sodimac de M$ 388.675 por termino de contrato anticipado de la propiedad de Vicuña Mackenna por el aumento de las superficies arrendables y de los ingresos por arriendos producto del efecto inflación del canon de arriendo. Adicionalmente disminuyó el costo de venta en M$48.898, principalmente debido a la disminución de gastos comunes por M$131.620, contrarrestado en parte este efecto el aumento en mantención de inmuebles por M$61.917, contribución de bienes raíces M$9.912 y otros por M$6.080.

Ingresos Financieros

Los ingresos financieros experimentaron una caída de 7,99%, equivalente a M$71.949, comparados con los ingresos obtenidos al 31 de diciembre de 2017. Esto se explica principalmente por la disminución del stock de inversión en instrumentos financieros, respecto a igual período del año pasado.

Costos Financieros

Los costos financieros al 31 de diciembre de 2018 disminuyeron 0,71%, equivalente a M$7.557 respecto a la cifra alcanzada a igual fecha del año anterior, principalmente por la caída de las comisiones asociadas a las inversiones en capitales mobiliarios este año, disminuyendo el efecto el aumento de la variación de los intereses devengados del Bono serie C.

Resultado por Unidades de Reajuste

La pérdida por unidades de reajuste al 31 de diciembre de 2018 aumentó 8,20%, respecto al 31 de diciembre de 2017, lo que se debe principalmente por la actualización de las obligaciones con el público en M$315.258, contrarrestado en gran medida por los reajustes devengados de M$250.807.

EBITDA

El EBITDA al 31 de diciembre de 2018, fue de M$7.125.784, lo que representa un aumento equivalente a 7,22% respecto al alcanzado el año anterior de M$6.646.127 representando una variación de M$479.657 explicada principalmente por el aumento de los ingresos en 7,12% equivalente a M$636.660 compensado parcialmente por el aumento de los gastos de administración y ventas en 16,70% equivalentes a M$206.421.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Estado de Flujo de Efectivo	*31-dic-18 M$*	*31-dic-17 M$*	*Variación M$*	*Variación %*
Flujo de la operación	5.067.891	5.541.055	(473.164)	-8,54%
Flujo de la inversión	(17.295.825)	7.402.407	(24.698.232)	333,65%
Flujo de financiamiento	(1.084.793)	(1.059.812)	(24.981)	-2,36%
Total Flujo	**(13.312.727)**	**11.883.650**	**(25.196.377)**	**-212,03%**

Las **Actividades de Operación** al 31 de diciembre de 2018 generaron un flujo positivo de M$5.067.891 menor en 8,54% al obtenido al 31 de diciembre de 2017 de M$5.541.055, explicado principalmente por el aumento del pago de impuestos y otros similares por M$568.111, mayor pago a proveedores por M$139.986 compensado parcialmente por el efecto la mayor recaudación de deudores por venta M$234.933.

Las **Actividades de Inversión**, durante el este periodo al 31 de diciembre de 2018 generaron un flujo negativo de M$17.295.825, lo que representa una variación negativa de M$24.698.232 respecto al obtenido al 31 de diciembre del año anterior, lo que se debe principalmente a la disminución de Inversión en Instrumentos Financieros de M$17.863.659, por las compras de nuevas propiedades de inversión de M$6.446.450 este año.

Las **Actividades de Financiamiento** al 31 de diciembre de 2018, generaron un flujo negativo de M$1.084.793, menor en 2,36% comparado con el alcanzado al término del período del año anterior producido principalmente al aumento de la variación de UF en el pago de la obligación de los títulos de deuda con el público, y un mayor desembolso de préstamo con entidades relacionadas.

RAZONES

RAZONES	Unidad	*ENE - DIC 2018*	*ENE- DIC 2017*
INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	veces	16,38	18,63
Activo corriente / Pasivo corriente			
Razón Acida	veces	16,38	18,63
(Activo corriente - Inventario) / Pasivo corriente			
INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,36	0,38
Pasivos totales / Patrimonio total			
Razón de Endeudamiento Neto	veces	0,29	0,15
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / Patrimonio total			
Proporción Deuda Corto Plazo	%	1,99%	3,54%
Pasivo corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Proporción Deuda Largo Plazo	%	98,01%	96,45%
Pasivo no corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Cobertura Gastos Financieros	veces	6,67	6,20
EBITDA (1)/ Gastos financieros neto (2)			
Deuda Financiera Neta / EBITDA	veces	3,67	1,92
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / EBITDA (1)			
INDICES DE RENTABILIDAD Y UTILIDAD POR ACCION			
Rentabilidad Patrimonial			
Resultado (3) / Patrimonio promedio (4)	%	4,09%	4,29%
Rentabilidad del Activo			
Resultado (3) / Activos totales promedio (5)	%	2,98%	3,10%
Rendimiento Activos Operacionales			
Resultado (3) / Activos operacionales promedio (6)	%	3,44%	3,91%
Margen EBITDA			
EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias	%	74,43%	74,37%
Utilidad por acción			
Resultado / Número de acciones suscritas	$	397,83	400,27

(1) EBITDA 12 meses móviles acumulado a diciembre 2018

(2) Gastos financieros netos 12 meses móviles

(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 16,38 veces al 31 de diciembre de 2018, cifra inferior a la registrada al 31 de diciembre de 2017 de 18,63 veces, variación que se explica principalmente porque la variación porcentual de los activos corrientes fue negativa en 50,47%, y los pasivos corrientes alcanzo sólo un 43,68%

ENDEUDAMIENTO

El **Leverage** total al 31 de diciembre de 2018, fue de 0,36 veces, cifra muy similar a la alcanzada al 31 de diciembre de 2017 de 0,38 veces lo que se explica principalmente porque la variación de pasivos y patrimonio fue muy parecida en ambos años.

Deuda Financiera Neta/ EBITDA, fue de 3,67 veces al 31 de diciembre de 2018, superior a la del 31 de diciembre de 2017, la que alcanzó 1,92 veces, explicado principalmente por la disminución del efectivo y equivalente de efectivo de este año en $13.312.727 compensado en parte el aumento del EBITDA de este año.

RENTABILIDAD

La **Rentabilidad del Patrimonio** fue de 4,09% al 31 de diciembre de 2018 cifra inferior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2017, de 4,29%, debido a la disminución del resultado alcanzado en este período.

La razón **Rentabilidad sobre Activos totales promedio** alcanzó un 2,98% al 31 de diciembre de 2018, cifra menor a la alcanzada al 31 de diciembre del año anterior de 3,10%. Explicado por el por menor resultado al 31 de diciembre de este año.

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.

31.12.2018

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	-	-	-	-	-	-	27.565.790	27.565.790
Intereses	-	1.091.826	1.091.826	1.091.826	1.091.826	1.091.826	6.277.993	11.737.123
Totales	**-**	**1.091.826**	**1.091.826**	**1.091.826**	**1.091.826**	**1.091.826**	**33.843.783**	**39.302.913**

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.