SRC

SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A.

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES
Por los períodos terminados al:

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES INTERMEDIOS DE SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES S.A. AL 31 DE DICIEMBRE 2014

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 (promedio 20 años), 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.

Cuadro Inmuebles SRC

Región	Comuna	Arrendatario	M2 Terreno	M2 Construcción
R.M.	Pudahuel	Derco	160.754	20.810
	Quilicura	Derco	65.040	18.657
	Santiago	Derco	4.209	2.638
	Quilicura	Derco	9.242	2.340
	La Florida	Unimarc	14.941	16.659
	La Florida	Sodimac	11.477	6.649
	Renca	Sodimac	31.480	11.587
	Las Condes	Derco	6.144	3.138
COQUIMBO	Mall La Serena	Tiendas Mall	171.420	50.878
	La Serena	Municipalidad	3.820	1.611
	La Serena	Sodimac	7.160	878
OTROS	Temuco	Imperial	14.735	6.564
	Valdivia	Poder Judicial	2.113	1.117
	Valdivia	Canal TV Regional		185
	Talcahuano	Sodimac	2.190	1.533
	Pto. Montt	Imp. Yolanda	751	824
	Rancagua	Jorge Hernandes	585	585
Total			506.060	146.653

Nota: El bien raíz arrendado a Derco en la comuna de Pudahuel, se compone de dos propiedades

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

Cuadro con la participación de SRC en el mercado al 31 de diciembre del 2014

	Industria	Superfice Mercado (m2)	Superficie SRC (m2)
1	Locales Stand Alone	271.082 [1]	42.380
2	Parques Industriales	19.675.000	266.516 [2]
3	Centros Comerciales	3.600.000	50.878

Fuentes:

- GPS: Reporte Global de Mercado de Santiago Strip Center, 2 Semestre 2014
- GPS: Reporte de Mercado de Santiago Parques Industriales, 2 Semestre 2014
- Cushman&Wakefield: Marketbeat, Shopping Center Development Report Latin America, April 2014

Notas:

[1] Se considera como Benchmark la superficie de Strip Centers al no existir estudio de mercado de locales Stand Alone.

[2] Se considera solo la superficie de terreno para hacer equivalente la comparación

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 31 de diciembre 2014.

ACTIVOS

Activos	*31-dic-14*	*31-dic-13*	*Variación*	*Variación*
	M$	*M$*	*M$*	*%*
Activos corrientes	19.026.031	5.475.623	13.550.408	247,47%
Activo no corrientes	88.532.920	97.223.935	(8.691.015)	-8,94%
Total Activos	**107.558.951**	**102.699.558**	**4.859.393**	**4,73%**

Activos corrientes

El aumento de un 247,47% en los activos corrientes equivalente a M$13.550.408 se debe principalmente al aumento en la cuenta Deudores por Venta producto de la venta de tres de sus inmuebles: en Santiago M$ 12.313.550, La Serena $ M$ 908.268 y en Puerto Chacabuco M$ 85.185 en los meses de diciembre y octubre del año 2014. Adicionalmente, la reestructuración de deuda producto de la emisión del bono en diciembre de 2013, se tradujo en un mayor flujo de caja.

Activos no corrientes

Al 31 de diciembre de 2014, los activos no corrientes presentan una disminución de 8,94%, comparado a igual periodo del año anterior, equivalente a M$ 8.691.015 lo que se explica principalmente por disminución en Propiedades de Inversión producto de la enajenación de los tres terrenos antes individualizados y además por la cuota de depreciación de las propiedades de inversión.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Pasivos y Patrimonio	*31-dic-14*	*31-dic-13*	*Variación*	*Variación*
	M$	*M$*	*M$*	*%*
Pasivos corrientes	2.343.499	1.701.232	642.267	37,75%
Pasivos no corrientes	29.612.757	29.670.261	(57.503)	-0,19%
Patrimonio	75.602.695	71.328.065	4.274.630	5,99%
Total Pasivos	**107.558.951**	**102.699.558**	**4.859.393**	**4,73%**

Pasivos corrientes

El aumento de los pasivos corrientes en 37,75% equivalente a M$642.267 al 31 de diciembre de 2014 se debe principalmente a la mayor provisión del impuesto a la renta por M$1.368.917 producto de la utilidad obtenida en las ventas de las propiedades en los meses de octubre y diciembre, al efecto cambio de tasa del impuestos de un 20% a un 21%. Como contrapartida, el pago total de los préstamos y del Leasing con Banco Estado, compensan aproximadamente en un 50% el aumento.

Pasivos no corrientes

La disminución de 0,19% de los pasivos no corrientes por M$ 57.503, al 31 de diciembre de 2014, se explica principalmente por el prepago de la deuda de largo plazo que se tenía con el Banco Estado, más los reajustes de la deuda con el público correspondiente al bono serie C, siendo compensado el efecto por la aplicación de tasa progresiva en el cálculo del impuesto diferido.

Patrimonio

El patrimonio al 31 de diciembre de 2014 presenta un aumento de 5,99%, equivalente a M$ 4.274.630, es explicado por la incorporación del resultado de M$ 6.801.877 a las utilidades acumuladas, menos los dividendos distribuidos en abril de 2014 por un monto de M$ 1.193.641 y el efecto de tasa progresiva en el cálculo del impuesto diferido según lo dispuesto en el oficio circular N° 856 de la SVS equivalente a M$ 1.333.606.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS INTERMEDIOS POR FUNCIÓN

Estado de Resultados	*31-dic-14*	*31-dic-13*	*Variación*	*Variación*
	M$	*M$*	*M$*	*%*
Ingresos de actividades ordinarias	21.256.910	7.291.258	13.965.652	191,54%
Costos de venta	(9.860.018)	(1.938.178)	(7.921.840)	408,73%
Ganancia bruta	**11.396.892**	**5.353.080**	**6.043.812**	**112,90%**
Gastos de adm. y ventas	(929.618)	(955.469)	25.851	-2,71%
Resultado operacional	**10.467.274**	**4.397.611**	**6.069.663**	**138,02%**
Ingresos financieros	319.100	23.730	295.370	1244,71%
Costos financieros	(1.181.131)	(434.298)	(746.833)	171,96%
Otros gastos por función	(46.126)	(44.271)	(1.855)	4,19%
Resultado por unidades de reajuste	(1.431.600)	(278.684)	(1.152.916)	413,70%
Resultado no operacional	**(2.339.757)**	**(733.523)**	**(1.606.234)**	**218,98%**
Ganancia antes de impuesto	**8.127.517**	**3.664.088**	**4.463.429**	**121,82%**
Beneficio por impuesto a las ganancias	(1.325.640)	314.715	(1.640.355)	-521,22%
Interés minoritario	0	0	0	N.A.
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**6.801.877**	**3.978.803**	**2.823.074**	**70,95%**
Utilidad por acción	755,76	442,09	314	70,95%
EBITDA	**11.929.945**	**5.647.859**	**6.282.086**	**111,23%**

Ganancia Bruta

La ganancia bruta al 31 de diciembre de 2014 alcanzó M$ 11.396.892, lo que representa un fuerte incremento de un 112,90% respecto del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013. Este fuerte aumento en el resultado bruto se debe principalmente al reconocimiento en ingreso de la venta de los terrenos ubicados en Las Condes, La Serena y Puerto Chacabuco en los meses de octubre y diciembre 2014, y al ingreso de las actividades ordinarias generadas por variación de la UF y el nuevo contrato con DercoCenter S.A., compensado parcialmente por aumento del costo de venta de los terrenos enajenados.

Ingresos Financieros

Los ingresos financieros aumentaron en un 1.244,71%, lo que equivale a M$ 295.370, comparados con los ingresos de igual periodo del año 2013, corresponden a los reajustes percibidos de las inversiones en DPF.

Costos Financieros

Los costos financieros al 31 de diciembre de 2014 aumentaron en 171.96%, respecto a la cifra del 31 de diciembre de 2013, lo que se debe principalmente al reconocimiento de los intereses devengados de las obligaciones con el público correspondiente a la emisión del Bono Serie C por MUF 1.000.

Resultado por Unidades de Reajuste

El resultado por unidades de reajuste al 31 de diciembre de 2014 aumentó en 413,70%, comparado con el gasto del año 2013, correspondiente al reajuste devengado 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 2014, alcanzó M$ 11.929.945, lo que representa un incremento equivalente a un 111,23% respecto del ejercicio terminado al 31 de diciembre del año anterior de M$ 5.647.859. Esto se explica principalmente por el reconocimiento en ingresos de las ventas de los terrenos ya individualizados más el efecto de variación UF de nuestros contratos de arriendo.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Estado de Flujo de Efectivo	*31-dic-14 M$*	*31-dic-13 M$*	*Variación M$*	*Variación %*
Flujo de la operación	(690.924)	5.636.147	(6.327.071)	-112,26%
Flujo de la inversión	7.650.351	(13.712.599)	21.362.950	-155,79%
Flujo de financiamiento	(5.616.558)	12.401.746	(18.018.304)	-145,29%
Total Flujo	**1.342.869**	**4.325.294**	**(2.982.425)**	**-68,95%**

Las **Actividades de Operación** generaron un flujo Negativo de M$ 690.924, menor en un 112,26% al obtenido al 31 de diciembre de 2013 de M$ 5.636.147. La venta de las tres propiedades no generó flujo ya que al cierre del ejercicio quedaron como Deudores por Venta, sin embargo se reconoció el costo de estos, lo que explica el flujo negativo. Por otra parte, la variación de la unidad de fomento (que es la base del canon de arriendo) y el nuevo contrato de arriendo a DercoCenter, compensan parcialmente el efecto negativo.

Las **Actividades de Inversión**, generaron un flujo positivo de M$ 7.650.351, lo que representa una variación de M$ 21.362.950 respecto del mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por las enajenaciones de las propiedades de Las Condes, La Serena y Puerto Chacabuco durante el cuarto trimestre del 2014, mientras que el año 2013 incorpora la compra de las propiedades de Las Condes.

Las **Actividades de Financiamiento** originaron un flujo negativo de M$ 5.616.558, representando una disminución de 145,29%, respecto al flujo originado al 31 de diciembre 2013, explicado principalmente por una menor obtención de préstamos comparados con el año anterior en el que se percibió el ingreso del Bono Serie C. Además, el término de la deuda y del leasing con el Banco Estado y el pago de dividendos en abril de 2014 contribuyeron al flujo negativo.

RAZONES

RAZONES	Unidad	*ENE - DIC 2014*	*ENE-DIC 2013*
INDICES DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	veces	8,12	3,22
Activo corriente / Pasivo corriente			
Razón Acida	veces	8,12	3,22
(Activo corriente - Inventario) / Pasivo corriente			
INDICES DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,42	0,44
Pasivos totales / Patrimonio total			
Razón de Endeudamiento Neto	veces	0,34	0,38
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / Patrimonio total			
Proporción Deuda Corto Plazo	%	7,33%	5,42%
Pasivo corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Proporción Deuda Largo Plazo	%	92,67%	94,58%
Pasivo no corriente / (Pasivo corriente + Pasivo no corriente)			
Cobertura Gastos Financieros	veces	10,10	9,44
EBITDA (1) / Gastos financieros neto (2)			
Deuda Financiera Neta / EBITDA	veces	2,19	3,56
(Pasivos totales - Efectivo y equiv.de efectivo) / EBITDA (1)			
INDICES DE RENTABILIDAD Y UTILIDAD POR ACCION			
Rentabilidad Patrimonial			
Resultado (3) / Patrimonio promedio (4)	%	9,26%	5,74%
Rentabilidad del Activo			
Resultado (3) / Activos totales promedio (5)	%	6,47%	4,22%
Rendimiento Activos Operacionales			
Resultado (3) / Activos operacionales promedio (6)	%	7,32%	4,37%
Margen EBITDA			
EBITDA (1) / Ingresos de actividades ordinarias	%	56,12%	77,46%
Utilidad por acción			
Resultado / Número de acciones suscritas	$	755,76	442,00

(1) EBITDA 12 meses móviles acumulado a Diciembre 2014

(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 ejercicios

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

(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 8,12 veces al 31 de diciembre de 2014, cifra superior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2013 de 3,22 veces, esta variación se explica principalmente por el aumento de un 247,74% en los activos corrientes equivalente a M$ 13.550.409. Este aumento en los activos corrientes se debe al aumento de los deudores comerciales producto de la venta de las propiedades de Las Condes, de La Serena y Puerto Chacabuco.

ENDEUDAMIENTO

El **Leverage** total al 31 de diciembre de 2014, fue de 0,42 veces, cifra similar a la de diciembre de 2013 la que alcanzó 0,44 veces, lo que se debe principalmente a que tanto pasivos como patrimonio, aumentaron en forma proporcional.

Cobertura de Gastos Financieros al 31 de diciembre de 2014 fue de 10,10 veces, superior a la cifra obtenida al 31 de diciembre de 2013 de 9,44 veces, lo que se explica principalmente por el aumento del EBITDA al 31 de diciembre de 2014 el que fue superior en un 111,23% al EBITDA del 31 de diciembre de 2013.

Deuda Financiera Neta/ EBITDA, fue de 2,18 veces al 31 de diciembre de 2014, inferior a la del 31 de diciembre de 2013, la que alcanzó 3,56 veces. La disminución se explica principalmente por el aumento del efectivo y equivalente de efectivo, y por el aumento del EBITDA al 31 de diciembre de 2014.

RENTABILIDAD

La **Rentabilidad del Patrimonio** fue de 9,26 % al 31 de diciembre de 2014 superior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2013, de 5,74%, la que se explica por el aumento del resultado obtenido este último trimestre producto principalmente por la enajenación de tres propiedades en los meses de octubre y diciembre de 2014.

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>

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.