

Ratings

Diego Arana

Analista

darana@icrchile.cl

Fernando Villa

Gerente Corporaciones

fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola

Gerente Clasificación

floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/Bonos	AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas; Metodología de industria de rentas inmobiliarias

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA-, con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Sociedad de Rentas Comerciales S.A. (en adelante SRC, la compañía o la sociedad).

La clasificación de SRC se sustenta en la calidad de activos, portafolio, posición de mercado, diversificación, madurez de los negocios y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Calidad de activos:** Los contratos que posee la compañía mantienen una duración promedio remanente mayor a diez años, son pactados en UF para mantener la cobertura ante la inflación, y se van renovando con bastante anterioridad a su vencimiento, permitiéndole mantener bajos índices de vacancia (menor al 1% en su red de locales y mall). Asimismo, la compañía provisiona el 100% sobre los 90 días de mora, manteniendo una tasa de morosidad igual a 0,31% a diciembre de 2017 y menor a 0,5% desde 2015. SRC mantiene definidos sus criterios de desarrollo inmobiliario, los que dicen relación a la duración de los contratos, la ubicación del proyecto y a algunos indicadores específicos como el *cap rate*, lo que le ha permitido mantener bajas tasas de vacancia.
- **Portafolio y posición de mercado:** SRC posee 387.191 m² arrendables a través de parques industriales, locales *stand alone* y un mall. Dado lo anterior, la sociedad posee una alta participación de mercado en la industria, respecto a otras sociedades de rentas comerciales que operan principalmente a pequeña/mediana escala en Chile. Por otro lado, entre los principales clientes de SRC se encuentran Derco, Sodimac, Walmart, Cencosud, Casa & Ideas y Forus, con los cuales mantiene buenas relaciones, basadas en acuerdos contractuales de largo plazo con muchos de ellos.
- **Diversificación:** SRC posee una baja diversificación del portafolio, derivada de: (i) escasa diversificación por formato de activos, compuesto en su mayoría por centros de distribución e industrial; (ii) concentración de ingresos con empresas relacionadas, las que en su conjunto representan más del 50% de los ingresos totales a diciembre de 2017, vinculadas al rubro automotriz, hogar y construcción; y (iii) diversificación geográfica, a través de una red de propiedades a lo largo de siete regiones del país, pero con una

gran concentración en Coquimbo y Región Metropolitana en términos de superficie arrendable.

- **Madurez de los negocios:** La compañía mantiene una cartera de inversiones que aportaría una mayor superficie administrada. Entre los principales proyectos para el 2018 se encuentran el avance de la construcción del proyecto inmobiliario de Las Condes, que considera dos edificios habitacionales y una placa comercial, cuya entrega se estima para 2019. Esta clasificadora considera que la compañía mantendría una baja cantidad de espacio madurando para los próximos años, lo que significa que el aporte futuro de los activos al EBITDA, será muy similar a la actualidad. Adicionalmente se consideran los potenciales flujos extraordinarios que generaría la venta de departamentos, iniciando el proceso de escrituración en 2019.
- **Situación financiera:** A diciembre de 2017, SRC mantenía un endeudamiento total cercano a 0,38 veces y un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de 0,91 veces. Estos indicadores, junto a una alta cobertura de gastos financieros y del servicio de la deuda, indican que la compañía tiene amplia holgura para cumplir con sus obligaciones financieras. Por otro lado, la compañía no reparte dividendos, destinando los recursos al financiamiento de su plan de inversiones. SRC sólo tiene un bono en el mercado, cuyo capital se amortizará a partir de 2024.

La tendencia estable asignada considera las expectativas que el modelo de negocios actual se mantenga en el futuro. Mientras SRC continúe con una estructura financiera conservadora y con un plan de inversiones acotado, no se esperan cambios a la clasificación ni a la tendencia asignada. Por el contrario, un plan de inversiones agresivo, que considere una incorporación significativa de deuda, y consecuentemente con ello un deterioro de los indicadores actuales, podría impactar en una baja en la clasificación y/o en la tendencia asignada.

Asimismo, la finalización de la construcción del proyecto de Las Condes y el cierre de proceso de escrituración contemplado por la compañía según el plazo establecido, podrían eventualmente modificar positivamente la actual clasificación de la compañía.

Definición de Categoría

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
May-13	AA-	Estable	Primera Clasificación
Mar-14	AA-	Estable	Reseña anual
Mar-15	AA-	Estable	Reseña anual
Feb-16	AA-	Estable	Reseña anual
Feb-17	AA-	Estable	Reseña anual
Abr-17	AA-	Estable	Reseña anual
Abr-18	AA-	Estable	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.