

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Mar-24	AA-	Estables
Mar-23	A+	Estables
Línea Bonos 769 - C, Línea		
Mar-24	AA-	Estables
Mar-23	A+	Estables
Línea Bonos 768 - Línea		
Mar-24	retiro	
Mar-23	A+	Estables

FELLER RATE SUBE A "AA-" LAS CLASIFICACIONES DE SOCIEDAD DE RENTAS COMERCIALES. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

27 MARCH 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió desde "A+" a "AA-" las clasificaciones de la solvencia y las líneas de bonos de Sociedad de Rentas Comerciales S.A. (SRC). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El alza de la clasificación responde a la conservadora estrategia de financiamiento que ha mostrado la compañía, lo que, en conjunto con una adecuada gestión estratégica, le ha permitido disminuir los riesgos asociados a su operación, manteniendo sólidos indicadores de cobertura y endeudamiento, a pesar del plan de inversiones realizado. Este último ha sido financiado con una mezcla de recursos propios y deuda financiera, en industrias que son intensivas en capital (renta comercial) y capital de trabajo (desarrollo inmobiliario habitacional). Lo anterior se refleja en una posición financiera clasificada en "Satisfactoria". En tanto, la clasificación continúa considerando un perfil de negocios "Satisfactorio".

SRC se dedica, principalmente, al arriendo de bienes raíces para uso comercial e industrial. Además, desde 2017, la compañía participa en el desarrollo de proyectos puntuales en el segmento habitacional fuera de su **core business**, como es el caso del Edificio La Cabaña en Las Condes, cuyo inicio de escrituración partió en noviembre de 2020.

A septiembre de 2023, los ingresos consolidados de la compañía se situaron en los \$11.050 millones, registrando una baja de 2,0% respecto al mismo trimestre de 2022, asociado principalmente a la menor venta de departamentos, alcanzando solo 1 unidad durante el periodo, con una caída del 51,1% anual. Al descontar dicho segmento (dado que está enfocado en proyectos puntuales), los ingresos provenientes por arriendos registraron un crecimiento anual del 0,5% debido a los efectos inflacionarios, considerando que los contratos se encuentran en UF; ello fue mitigado, en parte, por la reclasificación de una cuenta en el ítem de ingresos durante 2023.

Esta operación también impactó en los costos de venta del mismo periodo, evidenciando una disminución de 26,7% respecto a los primeros 9 meses de 2022, mientras que los gastos operacionales presentaron un incremento de 16,0%, debido mayoritariamente a aumentos en el pago de sueldos y salarios.

A igual fecha, la generación Ebitda alcanzó los \$6.978 millones evidenciando una variación positiva de 8,5%, asociada a la mayor ganancia bruta del periodo respecto a septiembre de 2022. El margen Ebitda, por su parte, alcanzó un 63,1% al mismo periodo (57,1% al tercer trimestre de 2022), dada la menor influencia del negocio inmobiliario habitacional; no obstante, se mantiene por debajo de los rangos exhibidos entre 2015-2018, periodo previo al desarrollo y comercialización del proyecto residencial.

Debido a las características de su cartera de inversiones, SRC posee una alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales, considerando que la generación de FCNOA (flujo de caja neto operacional ajustado) se ha mantenido entre los \$5.000 y \$7.000 millones aproximadamente, sin considerar los efectos del proyecto de desarrollo habitacional. Lo anterior, sumado a una conservadora estrategia de financiamiento, ha permitido que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada se mantenga por sobre el 20% desde 2015 (24,6% a septiembre de 2023).

El **stock** de deuda financiera ajustada (incorpora préstamo con relacionada Dercorp) alcanzó los \$39.468 millones a septiembre de 2023, con un aumento del 0,6% respecto a diciembre de 2022. Ello se debió, principalmente, a los efectos de la inflación, lo que

fue compensado por la amortización mensual de los créditos adeudados. Cabe mencionar que el bono Serie C contempla amortizaciones semestrales de capital a contar del año 2024, por lo que la entidad comenzará a enfrentar dichos vencimientos en el corto plazo.

La política de endeudamiento de la compañía ha resultado en la mantención de indicadores de endeudamiento relativamente estables, con un *leverage* financiero ajustado entre las 0,2 veces y 0,3 veces durante el periodo analizado.

En tanto, al tercer trimestre del 2023 los indicadores de cobertura retornaron a sus rangos estructurales, tras los mejores resultados operacionales obtenidos hasta 2022. Así, la compañía obtuvo una relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda de 3,0 veces y una cobertura sobre gastos financieros de 5,8 veces (3,8 veces y 7,0 veces, respectivamente, a septiembre del año anterior).

Al mismo período, la compañía mantenía una liquidez calificada en "Satisfactoria". Ello, en consideración a saldos en caja por \$10.605 millones, una alta y estable capacidad de generación, y una estructura de deuda con vencimientos semestrales de capital a partir del año 2024.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la mantención de una alta y estable capacidad de generación interna de fondos y una conservadora política de endeudamiento y reparto de dividendos, lo que permitiría presentar, de forma estructural, indicadores crediticios en un rango acorde con la clasificación de riesgo actual. A su vez, considera que SRC mantendrá una adecuada exposición a proyectos fuera de su negocio principal, los que presentan un mayor riesgo relativo.

ESCENARIO BAJA: Se podría gatillar ante políticas financieras más agresivas y/o un deterioro en la calidad crediticia de sus locatarios por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo considerando la reciente alza.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400