

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

De acuerdo a lo instruido por la Norma de Carácter General Número 100 del 4 de Octubre de 2000 de la Superintendencia de Valores y Seguros, a continuación se presenta un análisis razonado de los Estados Financieros de Securitizadora Security S.A.

SECURITIZADORA SECURITY S.A. es una sociedad anónima especial constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores, cuyos estatutos constan de la escritura pública de fecha veintiuno de octubre de mil novecientos noventa y siete, otorgada ante el Notario de Santiago don Álvaro Bianchi Rosas. Por Resolución Exenta número trescientos sesenta y nueve de fecha doce de diciembre de mil novecientos noventa y siete de la Superintendencia de Valores y Seguros, se autorizó la existencia de esta sociedad y se aprobaron sus estatutos. El Certificado emitido por esa Superintendencia conteniendo un extracto de los estatutos sociales fue inscrito a fojas treinta y un mil trescientos diez, número veinticinco mil trescientos sesenta y siete en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, correspondiente al año mil novecientos noventa y siete y fue publicado en la edición del Diario Oficial de fecha veintitrés de diciembre del mismo año.

1. Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias observadas entre los estados financieros anuales.

a) Estadísticas

1 Liquidez

| | <u>marzo-2016</u> | <u>marzo-2015</u> | <u>diciembre-2015</u> |
|---|-------------------|-------------------|-----------------------|
| a - Liquidez Corriente (Veces) | 2,22 | 5,56 | 3,41 |
| b - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible) | 0,00 | 3,08 | 1,55 |
| c - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos) | 1,84 | 5,17 | 2,89 |

2 Endeudamiento

| | | | |
|--|---------|-----------|-----------|
| a - Razón de endeudamiento (Veces) | 0,09 | 0,08 | 0,09 |
| b - Razón de endeudamiento Corregida (Veces) | 0,07 | 0,07 | 0,07 |
| c - Proporción Deuda Corto Plazo (%) | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| d - Proporción Deuda Largo Plazo (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| e - Cobertura de Gastos Financieros (Veces) | (2.074) | No aplica | No aplica |

3 Actividad

| | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|
| a - Total de Activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas | 1.169.373 | 1.153.092 | 1.275.874 |
| b - Rotación de Inventario | No aplica | No aplica | No aplica |
| c - Permanencia de Inventarios | No aplica | No aplica | No aplica |

4 Resultados

| | | | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| a - Ingresos y Costos de Explotación | | | |
| b - Ingresos de explotación | 34.524 | 32.933 | 134.604 |
| c - Costos de explotación | 0 | 0 | 0 |
| d - Resultado Operacional | (157.980) | (136.997) | (610.751) |
| e - Gastos Financieros | (69) | (1) | (2.040) |
| f - Resultado No Operacional | 14.868 | 14.875 | 80.478 |
| g - R.A.I.I.D.A.I.E. | (143.043) | (122.121) | (528.233) |
| h - Utilidad (perdida) | (93.353) | (88.943) | (338.664) |

5 Rentabilidad

| | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| a - Rentabilidad del Patrimonio | (0,09) | (0,08) | (0,58) |
| b - Rentabilidad del Activo | (0,08) | (0,07) | (0,27) |
| c - Rendimiento Activos Operacionales | No aplica | No aplica | No aplica |
| d - Utilidad por acción | (22,15) | (21,10) | (80,35) |
| e - Retorno de dividendos | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a marzo de 2016 presenta una baja respecto a marzo 2015, por un menor nivel del total de los activos de la compañía. Esta Securitizadora ha tenido que recurrir a la venta de activos para cubrir los gastos en que incurre debido a la baja actividad en la industria.

La razón ácida “1” a marzo de 2016 es casi cero y más baja que la de 2015 debido a que la Securitizadora mantenía muy bajo disponible a la fecha de análisis.

La razón ácida “2” corrige la definición de activo disponible al incluir las cuentas “Otros Activos Financieros Corrientes”. A marzo de 2016 este indicador baja debido a la menor cantidad de activos.

b2) Endeudamiento

Este índice a marzo de 2016 es muy similar al de marzo 2015 debido a que la compañía mantiene deudas de corto plazo básicamente con proveedores y las proporciones de impuestos diferidos.

La proporción de deuda corta es mayor a la de largo plazo debido principalmente a que la empresa se financia a corto plazo y que sus deudas, como se mencionó anteriormente, se refieren a proveedores.

La cobertura de gastos financieros a marzo de 2016 refleja un valor debido a la utilización de líneas de crédito bancarias cortas para mantener la operación de la compañía cosa a marzo de 2015 no aplica debido a que la compañía no tiene endeudamiento bancario y solo se presentan como gastos financieros los costos asociados a talonarios y cargos bancarios.

b3) Actividad

El total de activos a marzo de 2016 en comparación a marzo de 2015, presenta un leve aumento, tema que no se debe a cambios significativos de la empresa. Durante el primer trimestre de 2016 y 2015, la compañía ha destinado recursos a la mejora de la administración maestra de los patrimonios separados que administra y a la obtención de nuevos negocios que permitan desarrollar su giro.

b4) Resultados

Los ingresos de la Securitizadora se explican por su actividad estructuradora, las remuneraciones por administración maestra y la toma de riesgo en la colocación de los patrimonios separados y se puede ver que los resultados al primer trimestre de 2016 y 2015 son similares entre sí. A marzo de 2016 los ingresos se explican principalmente por la administración maestra de los patrimonios separados. Los costos a marzo de 2016 son superiores a marzo de 2015 dando una señal de que la actividad de la empresa se ha mantenido estable y en busca de nuevos proyectos para promover el desarrollo de la securitización. El resultado operacional a marzo de 2016 es también negativo debido a la baja actividad que ha habido a la fecha en la industria de la securitización y a las razones antes comentadas. A marzo de 2016 y 2015 se presenta un resultado operacional negativo, principalmente, por la misma razón antes expuesta.

El RAIIDAIE y de Utilidad (Perdida) de la compañía refleja la misma realidad comentada para el caso del resultado operacional.

b5) Rentabilidad

Todos los estadígrafos asociados a rentabilidad, tanto los que se construyen sobre activos como sobre patrimonio, son negativos a marzo de 2016 y 2015, debido al declive en la actividad estructuradora y a un mayor nivel de gastos incurridos, principalmente, en la mejora de los sistemas de administración y búsquedas de nuevos negocios.

En el caso de los dividendos, cabe señalar que la compañía no ha repartido dividendos en los últimos años.

2. Análisis de las diferencias que puedan existir entre los valores libro y valores económicos y/o de mercado de los principales activos.

No existen diferencias muy materiales entre los valores de los principales activos de la compañía.

3. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el periodo, en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.

El mercado, y en especial, esta securitizadora, se ha concentrado, a la mejora de administración de las carteras y bonos que tiene debido a la baja actividad Securitizadora, aunque está realizando esfuerzos para hacer nuevos negocios que permitan revitalizar la industria.

Lo anterior se traduce en que durante 2015 se han generado aumentos de clasificación de riesgo de algunas de las series están emitidas por esta securitizadora.

4. Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento del periodo correspondiente.

La Securitizadora obtiene flujos operacionales de tres fuentes: estructuración y emisión de bonos securitizados, administración de patrimonios separados y la toma de riesgo en la compra de cartera para ser securitizada.

Las actividades de inversión se explican por la compra de activos para Securitización y la inversión en valores negociables sustentados por los excedentes de caja disponibles para la Securitizadora.

Respecto a las cuentas vinculadas a actividades de financiamiento, incurre en endeudamiento material sólo para sustentar el acopio de activos para Securitización. Por esto, este último tipo de financiamiento es típicamente de corto plazo y transitorio pues está calzado en el tiempo con la venta de bonos securitizados sustentados por los citados activos.

5. Análisis de riesgo de mercado.

a. Exposición al riesgo de tasas, moneda, etc.

El patrimonio económico de la securitizadora pretende alcanzar una rentabilidad positiva y estable en UF, sin embargo, la escasez de papeles de corto plazo nominados en UF y los índices de IPC del último tiempo han dificultado que se logre este objetivo, sin embargo, expectativas de índices de IPC han aumentado en alguna medida la oferta de estos papeles.

b. Política de cobertura de riesgo financiero.

La compañía normalmente mantiene un alto porcentaje de sus activos en instrumentos líquidos. Lo anterior, como consecuencia de una política conservadora de riesgo financiero y dado el hecho de que la Securitizadora ha mantenido un perfil de ingresos operacionales vinculados a los servicios de estructuración, administración maestra y a la compra de cartera.

En ocasiones, el endeudamiento y las razones de liquidez pueden sobrepasar límites normales. Estas circunstancias reflejan nuestra actividad estructuradora que obliga a acopiar activos en forma previa a su posterior venta a los respectivos patrimonios separados, generando un mayor nivel de riesgo financiero en la medida que no se logren vender los bonos que haya emitido.

También se puede incurrir en algún endeudamiento bancario de muy corto plazo para mantener la continuidad de la empresa.

c. Cambios en exposición al riesgo financiero.

Tal como se comentó en las letras “a” y “b” de este número, la compañía ha experimentado cambios en su exposición a riesgos ya que se tomaron ciertos riesgos de tasas de interés al comprar cartera específicamente en BSECS9 (50%) y en BSECS11 (100%). Como no se han realizado nuevas emisiones, este riesgo no ha sido relevante para la securitizadora.

d. Otros elementos de riesgo financiero.

Hoy, las tasas reales cortas son positivas, lo que no hace prever algún riesgo para la compañía, en particular para su patrimonio medido en UF.

e. Riesgo cambiario.

Como la compañía no mantiene ni activos ni pasivos en moneda extranjera, la exposición al riesgo cambiario es nula.