

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-2017</u>	<u>marzo-2016</u>	<u>diciembre-2016</u>
a - Liquidez Corriente (Veces)	5,41	2,22	4,75
b - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible)	0,00	0,00	0,00
c - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos)	1,43	1,84	0,87

2 Endeudamiento

a - Razón de endeudamiento (Veces)	0,10	0,09	0,13
b - Razón de endeudamiento Corregida (Veces)	0,10	0,07	0,12
c - Proporción Deuda Corto Plazo (%)	100%	100%	1,00
d - Proporción Deuda Largo Plazo (%)	0%	0%	0,00
e - Cobertura de Gastos Financieros (Veces)	21	2.074	255

3 Actividad

a - Total de Activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas	2.145.423	1.169.373	2.257.464
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	35.410	34.524	139.733
c Costos de explotación	(137.384)	(192.504)	(664.793)
d - Resultado Operacional	(101.974)	(157.980)	(525.060)
e - Gastos Financieros	(4.149)	(69)	(1.320)
f - Resultado No Operacional	14.108	14.868	188.726
g - R.A.I.I.D.A.I.E.	(83.717)	(143.043)	(335.014)
h - Utilidad (perdida)	(54.459)	(93.353)	(197.851)

5 Rentabilidad

a - Rentabilidad del Patrimonio	-4%	-6%	-20%
b - Rentabilidad del Activo	-3%	-5%	-9%
c - Rendimiento Activos Operacionales	No aplica	No aplica	No aplica
d - Utilidad por acción	(13)	(22)	(47)
e - Retorno de dividendos	0%	0%	0%

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a marzo de 2017 presenta un alza respecto a marzo 2016, debido a un aumento de una cuenta por cobrar a una empresa relacionada que se encuentra acopiando activos para ser securitizados, de esta manera se pretende desarrollar el negocio de securitización de bonos y poder cubrir los gastos en que incurre la securitizadora.

La razón ácida “1” a marzo de 2017 es 0 por la baja liquidez mantenida a este trimestre y este indicador es igual al cierre de los estados financieros a marzo de 2016.

La razón ácida “2” corrige la definición de activo disponible al incluir las cuentas “Otros Activos Financieros Corrientes”. A marzo de 2017 es menor al de marzo de 2016 debido a un aumento en los activos circulantes y valores negociables de la compañía.

b2) Endeudamiento

Este índice a marzo de 2017 es creciente respecto a los índices del año 2016 debido a la utilización de deuda para financiar sus operaciones. Para todos los índices de endeudamiento se observa un comportamiento similar.

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 2017 y a marzo de 2016 es alta debido a las pérdidas de la empresa. El índice en veces se muestra positivo por las pérdidas que hay en los periodos analizados.

b3) Actividad

El total de activos a marzo de 2017 en comparación a marzo de 2016, presenta un aumento debido, principalmente, a una cuenta por cobrar respecto a una venta de activos a una empresa relacionada. Estos activos se esperan sean securitizados como se comentó anteriormente. Los otros indicadores de actividad no aplican por no encontrarse inventarios a los cierres de los estados financieros analizados.

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 cierre de los meses de marzo de 2017 y marzo de 2016 son similares entre sí. Los costos al cierre de marzo de 2017 respecto a marzo de 2016 muestran un comportamiento que se relaciona con la disminución en la dotación de personal y gastos en que se incurre. El resultado operacional a marzo de 2017 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 2017 y a marzo de 2016 se presenta un resultado no operacional positivo por ingresos en Otros Activos Financieros que la sociedad mantiene en su activo.

El RAIIDAIE y de Utilidad (Pérdida) 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 2017 y 2016, 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. Si bien a marzo de 2017 la rentabilidad es negativa, es mejor a la de marzo de 2016 por ajustes en el personal, tal como se explicó anteriormente.

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.

A marzo de 2017 se refleja una revalorización de los bonos que la securitizadora mantiene en sus activos, debido a un aumento en la clasificación de riesgo por parte de una de las clasificadoras de riesgo que deja los instrumentos en grado de inversión. Este cambio refleja un efecto positivo en dicha valorización.

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 como se comentó anteriormente.

Lo anterior se traduce en que durante marzo de 2017 y marzo de 2016 se han generado aumentos de clasificación de riesgo de algunas de las series 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 de 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.

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 rentabilidad por inversiones.

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 y bajas, 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.