

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>junio-2017</u>	<u>junio-2016</u>	<u>diciembre-2016</u>
a - Liquidez Corriente (Veces)	4,38	11,20	4,75
- Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible)	0,00	8,94	0,00
c - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos)	1,18	10,67	0,87

2 Endeudamiento

a - Razón de endeudamiento (Veces)	0,12	0,05	0,13
b - Razón de endeudamiento Corregida (Veces)	0,12	0,04	0,12
c - Proporción Deuda Corto Plazo (%)	100%	100%	100%
d - Proporción Deuda Largo Plazo (%)	0%	0%	0%
e - Cobertura de Gastos Financieros (Veces)	21	974	255

3 Actividad

a - Total de Activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas	2.134.714	2.131.406	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	71.100	69.395	139.733
c Costos de explotación	(271.262)	(365.767)	(664.793)
d - Resultado Operacional	(200.162)	(296.372)	(525.060)
e - Gastos Financieros	(7.904)	(270)	(1.320)
f - Resultado No Operacional	32.724	33.285	188.726
g - R.A.I.I.D.A.I.E.	(159.534)	(262.817)	(335.014)
h - Utilidad (perdida)	(101.855)	(169.526)	(197.851)

5 Rentabilidad

a - Rentabilidad del Patrimonio	-5%	-8%	-20%
b - Rentabilidad del Activo	-5%	-8%	-9%
c - Rendimiento Activos Operacionales	No aplica	No aplica	No aplica
d - Utilidad por acción	(24)	(40)	(47)
e - Retorno de dividendos	0%	0%	0%

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a junio de 2017 presenta una baja respecto a junio 2016, debido a que durante 2016 hubo un aumento de capital lo que originó un aumento en los valores disponibles dado que se encontraban invertidos en valores negociables líquidos. La principal razón de realizar este aumento de capital es porque se pretende desarrollar el negocio de securitización de bonos y poder cubrir los gastos en que incurre la securitizadora.

La razón ácida “1” a junio de 2017 es prácticamente 0 por la baja liquidez mantenida a este trimestre, lo que difiere con el cierre a junio de 2016 por las razones antes comentadas. La razón ácida “2” corrige la definición de activo disponible al incluir las cuentas “Otros Activos Financieros Corrientes”. A junio de 2017 es menor al de junio de 2016 debido a un aumento en los activos circulantes y valores negociables de la compañía, como ya se mencionó.

b2) Endeudamiento

Este índice a junio 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, se refieren a proveedores y a líneas bancarias de sobregiro de corto plazo.

La cobertura de gastos financieros a junio de 2017 y a junio 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 junio de 2017 en comparación a junio de 2016, se presenta estable debido, principalmente, a una cuenta por cobrar respecto a una venta de activos a una empresa relacionada y a la revalorización de bonos que se mantienen en cartera producto de un alza en clasificación de riesgo de los mismos.

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 junio de 2017 y junio de 2016 son mejores al cierre de 2017 que el de 2016. Esto se debe a una reestructuración de personal de forma de acotar ciertos costos de la compañía. Los costos al cierre de junio de 2017 respecto a junio de 2016 muestran lo comentado anteriormente. El resultado operacional a junio 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

junio de 2017 y a junio 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 (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 junio 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 junio de 2017 la rentabilidad es negativa, es mejor a la de junio 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 junio 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 a junio de 2017 y junio de 2016 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 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 nos 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.