

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>diciembre-2016</u> | <u>diciembre-2015</u> | <u>diciembre-2014</u> |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| a - Liquidez Corriente (Veces) | 4,75 | 3,41 | 7,63 |
| b - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible) | 0,00 | 1,55 | 5,06 |
| c - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos) | 0,87 | 2,89 | 7,03 |

2 Endeudamiento

| | | | |
|--|------|--------|-----------|
| a - Razón de endeudamiento (Veces) | 0,13 | 0,09 | 0,07 |
| b - Razón de endeudamiento Corregida (Veces) | 0,12 | 0,07 | 0,06 |
| c - Proporción Deuda Corto Plazo (%) | 100% | 100% | 1,00 |
| d - Proporción Deuda Largo Plazo (%) | 0% | 0% | 0,00 |
| e - Cobertura de Gastos Financieros (Veces) | 255 | 259,94 | No aplica |

3 Actividad

| | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|
| a - Total de Activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas | 2.257.464 | 1.275.874 | 1.233.931 |
| 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 | 139.733 | 134.604 | 129.089 |
| c Costos de explotación | 0 | 0 | 0 |
| d - Resultado Operacional | (525.060) | (610.751) | (474.780) |
| e - Gastos Financieros | (1.320) | (2.040) | (14) |
| f - Resultado No Operacional | 188.726 | 80.478 | 101.928 |
| g - R.A.I.I.D.A.I.E. | (335.014) | (528.233) | (372.838) |
| h - Utilidad (perdida) | (197.851) | (338.664) | (244.885) |

5 Rentabilidad

| | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| a - Rentabilidad del Patrimonio | -12% | -29% | -42% |
| b - Rentabilidad del Activo | -11% | -27% | -20% |
| c - Rendimiento Activos Operacionales | No aplica | No aplica | No aplica |
| d - Utilidad por acción | (47) | (80) | (58) |
| e - Retorno de dividendos | 0% | 0% | 0% |

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a diciembre de 2016 presenta un alza respecto a diciembre 2015, debido a un aumento de capital materializado durante el segundo trimestre de 2016, de esta manera se pretende desarrollar nuevas alternativas de negocio y poder cubrir los gastos en que incurre la securitizadora. Al cierre de 2014 este índice es superior a los dos anteriores debido a la menor utilización de pasivos de corto plazo por parte de la compañía. La razón ácida “1” a diciembre de 2016 es 0 por la baja liquidez mantenida a este cierre de año antes comentado y es menor la razón de diciembre 2015 por un aumento de capital que dio más liquidez a la compañía. Para el año 2014 esta razón también es superior por la no utilización de pasivos en sus operaciones.

La razón ácida “2” corrige la definición de activo disponible al incluir las cuentas “Otros Activos Financieros Corrientes”. A diciembre de 2016, 2015 y 2014 tienen una explicación similar a la planteada anteriormente.

b2) Endeudamiento

Este índice a diciembre de 2016 es creciente respecto a los índices de los años 2015 y 2014 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 diciembre de 2016 y a diciembre de 2015 son altas debido a las pérdidas de la empresa. En 2016 es menor a 2015 debido a las menores pérdidas y en 2015 no aplican debido a que la compañía no tiene endeudamiento bancario relevante, mantiene pérdidas y solo se presentan como gastos financieros los costos asociados a talonarios y cargos bancarios y los intereses que se cobraron por la utilización de una línea de sobregiro.

b3) Actividad

El total de activos a diciembre de 2016 en comparación a diciembre de 2015 y diciembre 2014, presenta un aumento debido, principalmente, a una cuenta por cobrar respecto a una venta de activos a una empresa relacionada.

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 años 2016, 2015 y 2014 son similares entre sí por la baja actividad en la industria. Los costos al cierre de 2016 respecto a los años 2015 y 2014 muestran un comportamiento que se relaciona con el incremento y disminución en la dotación de personal y gastos en que se incurre. El resultado operacional 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 septiembre de 2016 y 2015 se presenta un resultado operacional negativo, principalmente, por la misma razón antes expuesta.

Sobre el resultado no operacional, este se debe principalmente a ingresos por inversiones que posee la securitizadora. 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 diciembre de 2016, 2015 y 2014, 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 diciembre de 2016 la rentabilidad es negativa, es mejor a la de 2015 y 2014 por la rentabilidad generada por el aumento de capital. Lo mismo ocurre con la rentabilidad del activo.

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 diciembre se revalorizaron los bonos que la securitizadora mantiene en sus activos a la alza 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.

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 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 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.