

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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-2017</u>	<u>diciembre-2016</u>	<u>diciembre-2015</u>
a - Liquidez Corriente (Veces)	1,31	4,75	3,41
- Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible)	0,01	0,00	1,55
c - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos)	1,17	0,87	2,89

2 Endeudamiento

a - Razón de endeudamiento (Veces)	2,40	0,13	0,09
b - Razón de endeudamiento Corregida (Veces)	0,52	0,12	0,07
c - Proporción Deuda Corto Plazo (%)	100%	100%	100%
d - Proporción Deuda Largo Plazo (%)	0%	0%	0%
e - Cobertura de Gastos Financieros (Veces)	(92)	255	260

3 Actividad

a - Total de Activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas	9.777.020	2.257.464	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	1.003.753	139.733	134.604
c Costos de explotación	(623.578)	(664.793)	(745.355)
d - Resultado Operacional	380.175	(525.060)	(610.751)
e - Gastos Financieros	(12.450)	(1.320)	(2.040)
f - Resultado No Operacional	769.480	188.726	80.478
g - R.A.I.I.D.A.I.E.	1.162.105	(335.014)	(528.233)
h - Utilidad (perdida)	871.588	(197.851)	(338.664)

5 Rentabilidad

a - Rentabilidad del Patrimonio	36%	-12%	-58%
b - Rentabilidad del Activo	14%	-11%	-27%
c - Rendimiento Activos Operacionales	2%	-17%	No aplica
d - Utilidad por acción	207	(47)	(80)
e - Retorno de dividendos	0%	0%	0%

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a diciembre de 2017 presenta una baja respecto a diciembre 2016, debido a que durante el año se realizó la colocación de bonos de BSECS14-A1 lo que generó un pasivo considerable por la compra de los activos y que se generan al momento de la colocación del bono.

La razón ácida “1” a diciembre de 2017 se mantiene a niveles cercano a cero por lo antes mencionado. La razón ácida “2” corrige la definición de activo disponible al incluir las cuentas “Otros Activos Financieros Corrientes”. A diciembre de 2017 es mayor al de diciembre de 2016 debido a un aumento en el activo circulante debido a compras de activos para securitizar que aun se encuentran en proceso de formalización.

b2) Endeudamiento

Este índice a diciembre de 2017 es creciente respecto a los índices del año 2016 debido a la utilización de deuda para financiar sus operaciones para obtener activos para securitizar. 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. Lo mismo ocurre con las deudas contraídas para financiar acopio de activos por securitizar.

La cobertura de gastos financieros a diciembre de 2017 es mejor a la de diciembre 2016 debido a las utilidades generadas por la securitización realizada durante 2017. El índice en “veces” se muestra negativo a diciembre de 2017 al ser negativos los gastos financieros, pero dada la liquidez la cobertura pasa a ser mejor que la del año pasado.

b3) Actividad

Claramente, para Securitizadora Security este a sido una año de mucha actividad con un alto enfoque en la reactivación de la securitización hipotecaria en Chile. Esto a demandado muchos esfuerzo en reinsertar este concepto en el mercado institucional.

El total de activos a diciembre de 2017 en comparación a diciembre de 2016, se presenta alta debido, principalmente, a la colocación del bono BSECS14-A1, generando así una cantidad de activos importante. Vale decir que estos activos deben ser usados para aportar el activo subyacente al patrimonio separado ya emitido.

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 diciembre de 2017 en comparación a los de diciembre de 2016 son mejores por la colocación de bonos antes mencionada. El resultado operacional a diciembre de 2017 es también positivo debido a lo antes comentado. A diciembre de 2017 y a diciembre de 2016 se presenta un resultado no

operacional positivo generado en gran medida por la colocación del bono antes mencionado.

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 positivos a diciembre de 2017 y son negativos a diciembre de 2016, debido a que en septiembre se coloca el bono BSECS-14A1. Los resultados reconocidos en esta operación hacen mejorar los indicadores en su totalidad, cosa que no ocurría para el periodo 2016. 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 de 2017 se reflejan activos que serán securitizados y no se presentan variaciones importantes en su 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 al cierre de estos estados financieros se refleja la colocación de la serie de bonos emitida en septiembre de 2017 y refleja una mejora sustancial en la mayoría de los indicadores de la sociedad.

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, coordinación general de patrimonios separados 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%). Recientemente, se toma posición en los activos que sustentan la colocación antes mencionada.

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.