

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-2018</u>	<u>diciembre-2017</u>	<u>diciembre-2016</u>
a - Liquidez Corriente (Veces)	1,21	1,41	4,75
b - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible)	0,03	0,01	0,00
c - Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos)	0,06	0,01	0,87

2 Endeudamiento

a - Razón de endeudamiento (Veces)	4,66	2,40	0,13
b - Razón de endeudamiento Corregida (Veces)	4,56	0,52	0,12
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)	5	81,52	254,80

3 Actividad

a - Total de Activos con indicación de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas	25.281.777	9.777.020	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	3.990.655	1.003.753	139.733
c Costos de explotación	(947.101)	(623.578)	(664.793)
d - Resultado Operacional	3.043.554	245.401	(525.060)
e - Gastos Financieros	(591.650)	(12.450)	(1.320)
f - Resultado No Operacional	(359.974)	769.480	188.726
g - R.A.I.I.D.A.I.E.	3.275.230	1.027.331	(335.014)
h - Utilidad (perdida)	2.003.867	736.814	(197.851)

5 Rentabilidad

a - Rentabilidad del Patrimonio	55%	30%	-12%
b - Rentabilidad del Activo	11%	12%	-11%
c - Rendimiento Activos Operacionales	17%	4%	No aplica
d - Utilidad por acción	475	175	(47)
e - Retorno de dividendos	0,00	0,00	0,00

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a diciembre de 2018 se presenta en niveles similares del cierre del periodo a diciembre de 2018. Este indicador es superior a 1 y refleja la actividad que ha retomado la Securitizadora desde el año 2017 donde coloca su primera emisión por línea después de 9 años de inactividad. Durante 2018 continua esta actividad y se realiza una nueva emisión con cargo a la misma línea generando indicadores muy similares en dichos años. Estas emisiones fueron financiadas principalmente con deuda de corto plazo lo que contribuye a que el indicador sea cercano a uno.

La razón ácida “1” a diciembre de 2018 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 2018 es más baja a la de diciembre de 2017 por la misma razón antes mencionada

b2) Endeudamiento

Este índice a diciembre de 2018 es superior respecto a los índices diciembre del año 2017 debido a la utilización de deuda para financiar sus operaciones para la adquisición de activos para securitizar y así continuar con el proceso de emisión de bonos securitizados. Para todos los índices de endeudamiento se observa un comportamiento similar.

La proporción de deuda corta es de un 100% 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 2018 ha caído respecto de diciembre de 2017 debido a la utilización de deuda para la compra de activos por securitizar y al mayor pago de intereses por el endeudamiento.

b3) Actividad

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

El total de activos a diciembre de 2018 en comparación a diciembre de 2017, es bastante más alto debido, principalmente, al acopio de activos para generar nuevas emisiones de bonos securitizados durante este año.

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 2018 en comparación a los de diciembre de 2017 han subido debido a la colocación del bono preferente de la serie BSECS14A2 y las series 14B2, 14C2 y 14D2, que contaban con grado de inversión, estos ingresos se utilizan para el funcionamiento mensual de la

securitizadora y para cumplir con sus obligaciones financieras. 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 positivos a diciembre de 2018, debido a los resultados positivos de la compañía generados por la venta de los bonos antes mencionados. Para el cierre de diciembre de 2017, estos estadígrafos son positivos debido a la colocación de los bonos colocados durante ese periodo. En el caso de los dividendos, cabe señalar que la compañía no ha repartido dividendos en los últimos años. Nuestra expectativa es ir revirtiendo esta situación en la medida que vayamos concretando más emisiones y respecto de lo que se resuelva en su junta de accionistas.

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 2018 se reflejan activos que son los bonos que aún no se venden y parte de cartera que será securitizada 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 han concentrado, a la mejora de administración de las carteras y bonos que tiene debido a la baja actividad Securitizadora, a pesar de haber colocado un bono durante 2017 y 2018. Esta colocación nos coloca como la Securitizadora con mayor presencia en activos subyacentes sustentados en activos hipotecarios y es nuestro afán continuar con esta tendencia durante este año. Hoy el escenario de expectativas de tasas de interés real se mira con mucha atención por la posible variación de las mismas.

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.

La sociedad tiene un crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo y para mitigar los riesgos de tasa internacional, ha tomado un Swap de tasas para cubrir este riesgo.

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. 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.

La compañía tiene un crédito en dólares con el Banco Interamericano de Desarrollo y para mitigar el riesgo cambiario ha tomado un Swap de moneda.