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

		01-03-2010	31-12-2009	01-01-2009
1	**Liquidez**			
a	- Liquidez Corriente (Veces)	22,23	20,34	1,31
b	- Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible)	17,09	13,95	0,18
c	- Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos)	21,71	17,84	0,20
2	**Endeudamiento**			
a	- Razón de endeudamiento (Veces)	0,3	0,3	3,2
b	- Razón de endeudamiento Corregida (Veces)	0,26	0,25	0,14
c	- Proporcion Deuda Corto Plazo (%)	16,24%	18,63%	96,21%
d	- Proporcion Deuda Largo Plazo (%)	83,76%	81,37%	3,79%
e	- Cobertura de Gastos Financieros (Veces)	No aplica	No aplica	No aplica
3	**Actividad**			
a	- Total de Activos con indicacion de las inversiones y enajenaciones de importancia realizadas	2.021.990	2.124.448	11.461.273
b	- Rotacion 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 explotacion	28.066	360.734	0
c	Costos de explotacion	-148.924	-593.530	0
d	- Resultado Operacional	-120.858	-232.796	0
e	- Gastos Financieros	-2	-278	0
f	- Resultado No Operacional	10.185	245.139	0
g	- R.A.I.I.D.A.I.E.	-110.671	12.621	0
h	Utilidad (perdida)	-90.048	18.022	0
5	**Rentabilidad**			
a	- Rentabilidad del Patrimonio	-5%	1%	0%
b	- Rentabilidad del Activo	-4%	0%	0%
c	- Rendimiento Activos Operacionales	no aplica	-3%	0%
d	- Utilidad por accion	-21	42	0
e	- Retorno de dividendos	0	0	0

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a marzo de 2010 presenta un aumento respecto a diciembre 2009, principalmente a la baja en los niveles de provisiones de la securitizadora. Si bien la securitizadora ha utilizado recursos propios para financiar sus operaciones, el índice de liquidez es mayor en marzo debido a que se realizaron los ingresos por estructuración de BSECS13 y a marzo se mantienen los recursos en activos líquidos.

La razón ácida "1" a marzo de 2010 es cercana a liquidez corriente ya se mantienen en forma liquida la mayoría de los recursos de la securitizadora. A diciembre de 2009 este índice es mas bajo debido a cuentas por cobrar no realizadas a esa fecha.

La razón ácida "2" corrige la definición de activo disponible al incluir las cuentas "Otros Activos Financieros Corrientes". A diciembre de 2009 este indicador a caído respecto a marzo por lo expuesto en el punto anterior.

b2) Endeudamiento

Este índice a marzo de 2010 es similar respecto de diciembre 200 debido a que la compañía mantiene deudas de corto plazo básicamente con proveedores y las proporciones de impuestos diferidos.
La proporción de deuda corta es menor a la de largo plazo debido principalmente por los impuestos diferidos que se deben a pagar al termino de cada uno de los patrimonios separados que la securitizadora tienen en el mercado.

La cobertura de gastos financieros a marzo de 2010 y a diciembre de 2009 no aplica debido a que la compañía no tiene endeudamiento bancario y solo se presentan como gastos financieros los costos asociados a talonarios y cargos bancarios.

b3) Actividad

El total de activos a marzo de 2010 en comparación a diciembre de 2009, presenta disminución de alrededor de cien millones, principalmente por la utilización de activos líquidos en el funcionamiento de la sociedad. Esto debido a que en el primer trimestre la compañía no ha concretado nuevos negocios y su actividad principal ha sido la administración del terremoto ocurrido en febrero pasado y que ha afectado a muchas viviendas que están respaldando los bonos emitidos por los patrimonios separados.

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. A marzo de 2010 los ingresos se explican por la administración maestra de los patrimonios separados. Los costos a marzo de 2010 crecen respecto a marzo de 2009 producto de contratación de personal externo que apoya en la preparación de un sistema de administración maestra y soporte para los efectos del terremoto de febrero de 2010.
El resultado operacional a marzo de 2010 es negativo debido a que no se han liquidado bonos mezanines sobre los cuales la securitizadora tiene derecho y a la baja actividad que ha habido durante el primer trimestre. A marzo de 2009 se presenta un resultado operacional negativo por la misma razón antes expuesta.
A diciembre 2009 el resultado es positivo debido a la liquidación de bonos mezanines que la securitizadora mantenía en sus activos
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 marzo de 2010, debido al declive en la actividad estructuradota, a la no liquidación de bonos mezanines y aun mayor nivel de gastos producto del terremoto de febrero de 2010. Para marzo de 2009, la situación no es distinta a la ocurrida a marzo de 2010.
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.

No existen diferencias muy materiales entre los valores de los principales activos de la compañía.

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.

Durante los últimos meses muchas variables económicas no se han movido drásticamente pero si se ha generado una actividad importante producto del último terremoto en febrero. El mercado, y en especial, esta securitizadora, se ha concentrado, a la administración de las consecuencias del terremoto en lo que ha seguros y determinación de daños se refiere.

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 para 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. Esta última actividad, sin embargo, ha disminuido notoriamente durante los últimos meses con relación a otros periodos.

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 debido a que las tasas de corto plazo han sido negativas en términos reales a la fecha de análisis de estos estados financieros.

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 a la compra de cartera que permite tomar posición sobre los bonos subordinados que emite.

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.

Es por lo anterior que los porcentajes de cobertura que muestran los estados financieros son variables. Para detalles al respecto, favor revisar tabla estadística presentada más arriba.

Por otro lado, aunque no es fácil medirlo por la vía del examen de los cuadros estadísticos y sus estados financieros, la compañía está asumiendo cierto riesgo de tasas de interés toda vez que sus existencias están parcialmente soportadas por crédito bancario de corto plazo, aunque en el último tiempo, la securitizadora a migrado a un esquema de prestaciones de servicios mas que tomar posición sobre los activos que respaldan los bonos que emite.

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%). Hoy en día es esperable que estos riesgos no se sigan corriendo hasta que el mercado en general se estabilice.

d. Otros elementos de riesgo financiero.

El hecho de que las tasas reales de corto plazo sean negativas a generado un 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.