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

		Marzo-2013	Marzo-2012	Diciembre-2012
1	**Liquidez**			
a	- Liquidez Corriente (Veces)	30,01	27,03	25,87
b	- Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible)	6,15	8,78	3,92
c	- Razón Ácida (Veces, usando Activo Circulante Disponible + Valores Negociables + pactos)	29,14	26,32	21,98
2	**Endeudamiento**			
a	- Razón de endeudamiento (Veces)	0,0	0,0	0,0
b	- Razón de endeudamiento Corregida (Veces)	0,02	0,03	0,02
c	- Proporcion Deuda Corto Plazo (%)	100,00%	100,00%	100,00%
d	- Proporcion Deuda Largo Plazo (%)	0,00%	0,00%	0,00%
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	1.384.566	1.435.910	1.456.640
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	30.572	30.145	121.223
c	Costos de explotacion	0	0	0
d	- Resultado Operacional	-106.920	-94.961	-439.752
e	- Gastos Financieros	0	-2	-17
f	- Resultado No Operacional	25.817	34.861	343.007
g	- R.A.I.I.D.A.I.E.	-81.103	-60.098	-96.728
h	- Utilidad (perdida)	-63.014	-43.848	-23.646
5	**Rentabilidad**			
a	- Rentabilidad del Patrimonio	-4%	-3%	-3%
b	- Rentabilidad del Activo	-4%	-3%	-2%
c	- Rendimiento Activos Operacionales	No aplica	No aplica	No aplica
d	- Utilidad por accion	-15	-10	-6
e	- Retorno de dividendos	0	0	0

b) Notas Explicativas

b1) Liquidez

El índice de liquidez corriente a marzo de 2013 presenta una leve alza respecto a marzo 2012, por un menor nivel de provisiones realizadas a marzo de 2013. Esta Securitizadora ha tenido que recurrir a sus activos para cubrir los gastos en que incurre debido a la baja actividad en la industria. Por otro lado, durante el mes de diciembre de 2011, la Securitizadora incorpora a su cartera de activos bonos mezaninos de propia emisión, los cuales son financiados con los activos líquidos que la compañía posee.
La razón ácida "1" a marzo de 2013 es más baja a la de 2012 por la utilización de recursos propios en el funcionamiento de la Securitizadora.
La razón ácida "2" corrige la definición de activo disponible al incluir las cuentas "Otros Activos Financieros Corrientes". A marzo de 2013 este indicador sube levemente por un mayor valor de los valores negociables respecto al año 2012 por la disminución de los activos y por la adquisición de bonos durante diciembre de 2011.

b2) Endeudamiento

Este índice a marzo de 2013 es similar al de marzo 2012 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 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 marzo de 2013 y a marzo de 2012 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 2013 en comparación a marzo de 2012, presenta una disminución, principalmente por la utilización de activos líquidos en el funcionamiento de la sociedad y a una compra de bonos que ocurrió en diciembre de 2011. Esto debido a que durante el año la compañía no ha concretado nuevos negocios y su actividad principal ha sido la administración maestra de los patrimonios separados. Adicionalmente, la empresa ha destinado recursos a la mejora de sistemas para automatizar algunos procesos relevantes.

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 2013 los ingresos se explican principalmente por la administración maestra de los patrimonios separados. Los costos a marzo de 2013 aumentan respecto a marzo de 2012 producto de la contratación de personal. El resultado operacional a marzo de 2013 es también negativo debido a la baja actividad que ha habido a la fecha en la industria de la securitización. A marzo de 2012 se presenta un resultado operacional negativo, principalmente, por la misma razón antes expuesta.
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 2013, debido al declive en la actividad estructuradora y a un mayor nivel de gastos incurridos, principalmente, en la mejora de los sistemas de administración.
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 se han movido drásticamente producto de la situación en Europa si bien, la situación a tendido a estabilizarse. 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.

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 el último año con relación a otros periodos y por el contrario, hemos tomado algún grado de posición en bonos.

Adicionalmente, este año exploramos la posibilidad de realizar securitizaciones de activos para diversificar nuestro campo de acción.

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, sin embargo, expectativas de índices de IPC más bajo han aumentado en alguna medida la oferta de estos papeles.

b. Política de cobertura de riesgo financiero.

La compañía normalmente mantiene un alto porcentaje de sus activos en instrumentos líquidos, aunque el año 2011, la Securitizadora cambió parte de sus activos líquidos a bonos mezzanines lo que permite tener inversiones en UF con una rentabilidad mejor que las inversiones más cortas y que son menos rentables. 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.

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.

Hoy, las tasas reales cortas son positivas, 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.