4.00 ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

4.01 Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias observadas entre los estados financieros actuales, comparándolas con igual período del año anterior y respecto del último estado financiero anual:

Concepto		Ejercicio Actual Al 30/06/2012	Ejercicio Anterior Al 31/12/2011	Ejercicio Anterior Al 30/06/2011
Liquidez	(veces)	3,49	2,24	2,23
Razón ácida (De efectivo)	(veces)	3,02	2,14	2,07
Razón de endeudamiento	(veces)	0,14	0,19	0,16
Proporción deuda de corto plazo	(%)	40,1%	57,1%	43,0%
Proporción deuda de largo plazo	(%)	59,9%	42,9%	57,0%
Cobertura gastos financieros	(veces)	5.340	5.791	5.042
Gastos Financieros	(MM$)	9	13	8
R.A.I.I.D.A. (1)	(MM$)	50.645	77.845	42.833
Utilidad después de Impuesto	(MM$)	41.188	61.654	34.325
Rentabilidad del patrimonio	(%)	18,8%	31,2%	18,3%
Rentabilidad del activo	(%)	16,5%	25,7%	15,8%
Utilidad por acción	($)	41,2	61,7	34,3
Retorno de dividendos por acción	(%)	7,1%	7,6%	8,2%
Costo promedio mensual por cotizante (2)	(M$)	2,71	2,75	2,63
Porcentaje de cotizantes sobre afiliados	(%)	58,8%	56,6%	56,5%
Proporción Patrimonio Neto / Capital Mínimo	(veces)	484,4	470,1	458,5

(1) Resultado antes de impuesto, intereses, depreciación y amortización.
(2) Incluye gastos del personal, gastos de investigación y desarrollo, otros gastos de operación, depreciación y amortización.

Liquidez y Razón ácida (de efectivo)
Presentan un mejoramiento respecto del ejercicio anterior, debido a la disminución de pasivos producto del pago de los bonos de desempeño y de dividendos provisorios ambos registrados al 31 de diciembre 2011, a la generación de recursos operacionales que se destinan efectivo equivalente y a inversiones en instrumentos financieros que superan los 90 días y a la cuenta por cobrar por la disminución de capital de la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A.

Razón de Endeudamiento
Este indicador presenta un descenso en su nivel respecto al ejercicio anterior, asociado a menores acreencias, y provisiones producto del pago de bonos y dividendos y al aumento del patrimonio por las utilidades registradas a junio 2012.

Proporción de deuda de corto y largo plazo
La Sociedad presenta una menor proporción de deuda corriente derivada de sus operaciones normales respecto de los pasivos de largo plazo producto de la mayor disminución de los pasivos corrientes asociados a pagos de bonos y dividendos, y al crecimiento de los pasivos de largo plazo por impuestos diferidos asociado a los resultados del Encaje.

Cobertura de gastos financieros
La Sociedad presenta una cobertura de gastos financieros de 5.340 veces, debido al bajo nivel de sus gastos financieros (MM$ 9), que son poco significativos en relación a la utilidad del ejercicio.

Gastos Financieros
La Sociedad presenta MM$9 de gastos financieros asociado a intereses por sobregiro y al arrendamiento financiero de las dependencias de Puerto Montt y Arrendamiento financiero de licencias Oracle.

Resultado antes de impuesto, intereses, depreciación y amortización
El monto de MM$ 50.645 se explica principalmente por los ingresos por comisiones y por la rentabilidad del encaje, originados por incrementos en los cotizantes y producto de los mejores resultados de los mercados financieros nacionales e internacionales durante el primer trimestre 2012.

Utilidad después de Impuesto
El mayor resultado a junio 2012 con relación a junio 2011 se explica por mayor ingreso por comisiones y por la rentabilidad positiva del encaje.

Rentabilidad del Patrimonio y de los Activos
La Sociedad presenta un aumento en estos indicadores respecto al mismo mes del ejercicio anterior, dado los mayores resultados del período.

Utilidad por Acción
Se muestra una mayor utilidad por acción, respecto del mismo mes del ejercicio anterior, debido a la situación presentada en las utilidades netas de la Sociedad.

Retorno de Dividendos por Acción
Este índice presenta una disminución respecto del cierre del ejercicio anterior, asociado a un aumento del precio bursátil de la acción de la AFP respecto de diciembre de 2011.

Costo promedio mensual por cotizante
Este indicador presenta un aumento respecto del período anterior, asociado principalmente a un 5,7% de aumento del costo respecto del año 2011 y al aumento del número de cotizantes promedio en el período, equivalente a un 2,8%.

Porcentaje de cotizantes sobre afiliados
En este indicador se presenta un nivel superior al ejercicio anterior, debido al incremento del número de cotizantes, derivado de la recuperación del empleo que experimenta el país en el período.

Proporción del Patrimonio Neto sobre Capital Mínimo
Presenta un indicador superior al del ejercicio anterior debido al aumento del patrimonio de la Sociedad.

4.02 Explicación de las principales variaciones de los ítems del activo, pasivo, patrimonio y estado de resultados.

ACTIVOS

Concepto	Ejercicio Actual Al 30/06/2012 M$	Ejercicio Anterior Al 31/12/2011 M$	Variación	
			M$	%
Corrientes	42.371.009	49.881.723	-7.510.714	-15,1%
No corrientes	207.190.977	198.728.164	8.462.813	4,3%
Total Activos	**249.561.986**	**248.609.887**	**952.099**	**0,4%**

a) Activos Corrientes
Se observa en este rubro una disminución de M$7.510.714, equivalente a un 15,1%, con relación al mantenido a diciembre del año anterior, consecuencia de variaciones producidas principalmente en los siguientes rubros:

Efectivo y equivalente al efectivo
En esta cuenta se registra una disminución de M$19.584.012, debido a pago de dividendo definitivo en Mayo 2012, a la generación de recursos operacionales durante el semestre y a cambios en la inversión de los recursos financieros propios de la Sociedad.

Activos financieros a valor razonable
En esta cuenta existe un aumento de M$8.635.079, debido a cambios en la inversión de los recursos financieros propios de la Sociedad.

Cuentas por cobrar empresas relacionadas.
En esta cuenta se presenta un aumento de M$2.719.154, que dice relación, principalmente, con la cuenta por cobrar a la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A. por la disminución de capital.

Pagos Anticipados
Se presenta en esta cuenta una disminución de M$23.068, producto del devengamiento de derechos.

Cuentas por cobrar impuestos corrientes.
En esta cuenta existe un aumento de M$771.291, debido a que los Pagos Provisionales Mensuales de Impuestos, son mayores que la obligación de impuestos por pagar calculada al 30.06.2012

b) Activos No Corrientes
Al cierre del ejercicio actual, los Activos No Corrientes presentan un aumento de M$8.462.813.- Este aumento se explica por las siguientes variaciones:

Encaje
En esta cuenta se registra un aumento por M$ 9.122.681, que resulta de la combinación de ganancias en el período por M$5.622.803 y al aumento del valor de los Fondos de Pensiones Administrados por la Sociedad en el período, producto de la recaudación recibida durante el 2012, que implicó aumentar la inversión en M$3.499.878.

Inversiones en Activos Intangibles, propiedades, plantas y equipos
En esta cuenta se registra un mayor valor por M$657.144, debido a las adiciones del período en equipamiento.

Inversiones en coligadas.
En esta cuenta existe una disminución de M$1.304.023, producto de los resultados obtenidos por las empresas coligadas en el período que cubre el presente ejercicio y por la Disminución de la Inversión mantenida en la Sociedad Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A. por M$2.979.938.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Concepto	Ejercicio Actual Al 30/06/2012 M$	Ejercicio Anterior Al 31/12/2011 M$	Variación	
			M$	%
Corrientes	12.128.603	22.291.645	-10.163.042	-45,6%
No corrientes	18.131.773	16.721.835	1.409.938	8,4%
Patrimonio Neto	219.301.610	209.596.407	9.705.203	4,6%
Total Pasivo y Patrimonio	**249.561.986**	**248.609.887**	**952.099**	**0,4%**

a) Pasivo Corriente
Se observa en este rubro una disminución de M$10.163.042, equivalente a un 45,6% del saldo presentado el cierre del año anterior. Esta variación se explica por:

Acreencias Comerciales y otras cuentas por pagar
Se presenta en esta cuenta un menor valor de M$8.968.355, debido principalmente a la disminución de compromisos de pago por dividendos que existían al cierre del año anterior.

Provisiones
Esta cuenta registra una disminución de M$821.266, debido a menores provisiones por siniestralidad e indemnizaciones y mayores provisiones por participación en utilidades y bonos.

Pasivos acumulados
En esta cuenta registra una disminución de M$1.111.693, debido al pago de bonos de desempeño y a la disminución de provisión de vacaciones producto del consumo en el semestre.

b) Pasivos No Corrientes
El aumento de M$1.409.938, equivalente a un 8,4% respecto del cierre del año anterior se explica, principalmente, por el crecimiento de los Pasivos por Impuestos Diferidos, derivados de impuestos por rentabilidad del Encaje y otras diferencias temporales.

c) Patrimonio
El Patrimonio presenta un incremento de M$9.705.203, equivalente a 4,6% respecto del cierre del año anterior, dados los resultados netos de la Sociedad en el período y al pago de dividendos definitivos por M$32.000.000 acordados en Abril de 2012.

ESTADO DE RESULTADOS

Concepto	Ejercicio Actual Al 30/06/2012 M$	Ejercicio Anterior Al 30/06/2011 M$	Variación	
			M$	%
Ingresos Ordinarios	61.816.157	56.738.584	5.077.573	8,9%
Rentabilidad del Encaje	5.622.803	4.095.882	1.526.921	37,3%
Primas de Seguro	-69.624	-1.336.885	1.267.261	-94,8%
Gastos del Personal	-10.824.430	-10.132.432	-691.998	6,8%
Otros Gastos + Gastos Investigación	-8.868.462	-8.580.804	-287.658	3,4%
Depreciación y Amortización	-964.181	-823.079	-141.102	17,1%
Otros ingresos y gastos	2.958.931	2.040.575	918.356	45,0%
Utilidad (Pérdida) antes de Impuesto	49.671.194	42.001.841	7.669.353	18,3%
Impuesto a la Renta	-8.483.455	-7.676.768	-806.687	10,5%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	**41.187.739**	**34.325.073**	**6.862.666**	**20,0%**

Ingresos Ordinarios
Al cierre del ejercicio actual, los Ingresos Ordinarios ascienden a M$61.816.157, superiores en un 8,9% a los reflejados en el ejercicio anterior. Este incremento de M$5.077.573, se explica, principalmente, por un aumento en los Ingresos por Comisiones por M$5.771.138 derivada del incremento en el número de cotizantes, de la renta promedio cotizada como de los saldos de ahorro voluntario administrados y pensiones pagadas, como por una disminución de M$735.986 relacionados con menores ajustes favorables por siniestralidad y menores ingresos financieros por los contratos de seguro de invalidez y sobrevivencia con cobertura anterior a julio de 2009.

Rentabilidad del Encaje
La Rentabilidad del Encaje al cierre del ejercicio actual, presenta un resultado positivo de M$5.622.803, comparados con los M$4.095.882 en el ejercicio anterior, lo que significa un aumento de M$1.526.921 en estos ingresos. Este aumento se explica por los resultados de las inversiones de los Fondos de Pensiones que administra la Sociedad.

Primas de Seguros
Al cierre del ejercicio actual, las primas del seguro de invalidez y sobrevivencia equivalen a M$69.624, menor a lo registrado en el ejercicio anterior. Esta situación se explica por ajustes favorables en la siniestralidad de algunos de los contratos con cobertura anterior a julio de 2009.

Gastos del Personal
Al cierre del ejercicio actual, los gastos del personal ascienden a M$10.824.430, mayores en M$691.998 a los reflejados al cierre del ejercicio anterior, producto de una mayor dotación promedio de personal.

Otros Gastos de Operación y Gastos de Investigación
Los Gastos de Operación y de Investigación y Desarrollo totalizan en el período M$8.868.462, superiores en M$287.658, lo que significa un aumento de 3,4%, que se explica por menores gastos de comercialización M$197.999, por menores gastos por desarrollo por M$123.661 y por mayores gastos de administración M$235.157, mayores gastos de computación M$307.385 y mayores gastos operacionales M$66.776.

Depreciación y Amortización
Al cierre del ejercicio actual se presenta un mayor gasto de M$141.102 en relación a la misma fecha del ejercicio anterior, derivado de una mayor base de activos tecnológicos a amortizar y depreciar.

Otros Ingresos y Gastos
Los Otros Ingresos y Gastos presentan un valor neto de M$2.958.931, superior en M$918.356 al registrado en el ejercicio anterior. Esta situación se explica por la incremento de las Ganancias procedentes de Inversiones M$356.208, por un aumento de las ganancias en empresas coligadas M$655.989, y por el efecto neto del aumento de los otros ingresos y gastos distintos de la operación, diferencias de cambio, variación de la unidad de Fomento y costos financieros que en total generaron perdida por M$90.862.

Impuesto a la Renta
Al cierre del ejercicio actual, la provisión de impuestos a la renta, alcanza a M$8.483.455 mayor en 10,5% a la provisión del ejercicio anterior. Este aumento de M$806.687, se explica por los mayores resultados del ejercicio.

Utilidad del ejercicio
La utilidad del ejercicio actual de M$41.187.739, es mayor en un 20% a la obtenida en el ejercicio anterior. Este aumento de M$6.862.666, se explica principalmente por el aumento de la utilidad del encaje y el aumento de los ingresos por comisiones.

4.03 Análisis de las diferencias que pueden existir entre los valores libros y valores económicos y/o de mercado de los principales activos

Al 30 de junio de 2012, los Estados Financieros que se presentan son el reflejo de la real situación económica y financiera de la Sociedad Administradora y no presentan divergencias entre los valores contables y de mercado en los principales Activos y Pasivos.

4.04 Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y financiamiento del período correspondiente.

a) **Flujos netos de las actividades operacionales.**
Durante el primer semestre del año 2012 se generó un flujo neto operacional de M$33.114.681, cuyos principales componentes son el ingreso por comisiones, pagos a proveedores y pago de remuneraciones.

b) **Flujos netos de las actividades de inversión.**
Se generó un flujo neto de menos M$11.677.751, cuyos principales componentes son las adquisiciones netas de inversiones financieras, adquisiciones netas de cuotas del encaje y pagos para adquirir activos fijos e intangibles.

c) **Flujos netos de las actividades de financiamiento.**
Se generó flujo por menos M$41.006.338, cuyo principal componente es el pago de dividendos por M$41.000.000.

La variación neta del equivalente del efectivo en el año 2012 es una disminución por M$19.584.012.

4.05 Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período, en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.

La Sociedad como Administradora de Fondos de Pensiones participa en cinco mercados distintos:

- Ahorro previsional obligatorio
- Ahorro previsional voluntario
- Ahorro voluntario de libre disposición
- Ahorro de afiliados voluntarios
- Administración y pago de Pensiones

Mercado de Ahorro Previsional Obligatorio

El mercado del ahorro previsional obligatorio ha estado marcado el término de la puesta en marcha de la reforma previsional aprobada en el año 2008, que consolida el pilar solidario del sistema de pensiones e introduce diversos modificaciones en la operación de las AFP, especialmente destacable en este año es el comienzo del proceso de licitación de cartera de afiliados que se incorporan al sistema de pensiones.
En este mercado, de ámbito exclusivo de las AFP, participan seis empresas, siendo nuestra Compañía la segunda más grande del país.

Respecto de la participación relativa en este mercado, en afiliados y cotizantes, muestra un leve retroceso asociado a la licitación de carteras de afiliados, que impide a la Administradora captar trabajadores que se incorporan por primera vez al mercado laboral, tal como se aprecia en el siguiente cuadro:

	Junio 2012	Diciembre 2011
Afiliados (a)	23,6%	24,2%
Cotizantes (a)	24,4%	24,9%
Fondo de Pensiones	25,7%	25,4%

(a) Junio 2012 presenta datos a Mayo 2012

Mercado de Ahorro Previsional Voluntario
La ley N°19.768, publicada en el Diario Oficial el 07 de noviembre de 2001, permitió que entidades diferentes a las AFP comenzarán a operar en este mercado a contar desde marzo del 2002.

Este mercado se deriva del ahorro previsional voluntario que pueden realizar los afiliados, ya sea como

cotizaciones voluntarias, depósitos convenidos y depósitos de ahorro previsional voluntario, el que conforme a las disposiciones legales pueden administrar las AFP, Compañías de Seguros de Vida, Bancos, Administradoras de Fondos Mutuos y otras que autorice la autoridad respectiva.

Durante el año 2010 fue aprobado el límite de 900 UF anuales a los Depósitos Convenidos con exención de impuesto, que comenzó a regir en el año 2011.

AFP Habitat cuenta con una participación de mercado en el sistema de pensiones del 31,19% en saldos mantenidos, mientras que la participación en las cuentas administradas alcanza al 18,55%, según cifras oficiales a Mayo 2012.

Mercado de Ahorro Voluntario de libre disposición
A partir de 1988, las AFP pueden administrar cuentas y saldos originados en ahorros que realicen sus afiliados, de libre disponibilidad, en lo que se denomina Cuenta de Ahorro Voluntario, participando en el mercado de ahorro en forma conjunta con Bancos y otras instituciones financieras que ofrecen diversas posibilidades de inversión a sus clientes.

Cabe señalar que el proyecto de ley denominado Reforma de Capitales Bicentenario, en trámite legislativo, introduce cambios en la operación de esta cuenta.

AFP Habitat dispone de una participación de mercado del 21,15% en las cuentas abiertas y del 34,14% en los saldos administrados por el Sistema de AFP, siendo la AFP con mayor saldo administrado, según cifras oficiales a mayo 2012.

Mercado del Afiliado Voluntario
La Reforma Previsional permitió que las personas que no desempeñen actividades que generen rentas puedan incorporarse como afiliados voluntarios a las AFP, a partir de octubre de 2008.

Aunque este mercado es todavía muy incipiente, constituye otra fuente de ingresos para la Administradora, aunque su crecimiento fue limitado por la licitación de carteras de afiliaciones, que determina que los nuevos afiliados voluntarios deban incorporarse a la AFP que se adjudicó la referida licitación.

Nuestra Administradora dispone de una participación de mercado del 7,98% en las cuentas abiertas y del 7,54% en los saldos administrados por el Sistema de AFP según cifras oficiales a Febrero 2012.

Mercado de Administración y Pago de Pensiones
Nuestra Sociedad puede otorgar a los afiliados que se pensionen, la posibilidad de administrar sus ahorros previsionales mediante el pago de pensiones de Retiro Programado o de Rentas Temporales con Renta Vitalicia Diferida.

En este mercado, también participan las Compañías de Seguros de Vida, las que pueden ofrecer Rentas Vitalicias. En este mercado se puso en marcha, en agosto del año 2004, el Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP), donde se ofrece información sobre las diversas alternativas de pensión existentes a los pensionados.

4.06 Análisis de riesgo de mercado

La mayor parte de los ingresos de la Sociedad, los ingresos por comisiones, no están afectos a riesgos de tasas de interés o de tipo de cambio, pues se derivan de las cotizaciones previsionales de los trabajadores que desarrollan sus actividades productivas en nuestro país, por lo que sólo eventuales desaceleraciones

económicas podrán afectar la tasa de empleo y de esta forma la recaudación de cotizaciones previsionales y el cobro de comisiones de la AFP.

Otra parte significativa de los ingresos están compuestos por aquellos provenientes de las inversiones del Encaje, que de acuerdo a las normas legales debe ser invertido en cuotas de los Fondos de Pensiones, se encuentra sometido, por consecuencia, a las normas de inversión y de cobertura de riesgos de éstos.

Respecto de los gastos, éstos no presentan riesgos significativos derivados de las variaciones en el tipo de cambio, pues la Sociedad los adquiere en el mercado nacional y en parte importante son relativos a costos del personal, ya sea administrativo o de venta. Cabe señalar que alrededor del 3,0% de los gastos operacionales está sujeto a las variaciones del tipo de cambio.

Por otra parte, la Sociedad mantiene inversiones en empresas relacionadas, las que desarrollan sus actividades en el mercado nacional, como son la Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A., Servicios de Administración Previsional S.A. (Previred) e Inversiones DCV S.A.

Las inversiones de los recursos disponibles de la Administradora, excluido el Encaje, que determinan los ingresos financieros, se encuentran, al 30 de junio de 2012, invertidos en su totalidad en el mercado nacional.

4.07 Número de Trabajadores y Vendedores

Al cierre del ejercicio actual y del anterior el número de trabajadores y de vendedores de la Sociedad es:

	Junio 2012	Diciembre 2011	Junio 2011
Trabajadores	1.145	1.089	1.081
Vendedores	318	307	307