4. ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

4.1 Índices Financieros

Concepto		30-09-2010	31-12-2009	30-09-2009
Liquidez		0,33	0,28	0,33
Razón ácida		0,10	0,06	0,18
Razón de endeudamiento		0,47	0,55	0,64
Proporción deuda de corto plazo		0,61	0,62	0,64
Proporción deuda de largo plazo		0,39	0,38	0,36
Cobertura gastos financieros		113,89	104,69	107,06
Gastos Financieros	(M$)	-434.672	-675.215	-558.814
EBITDA	(M$)	50.340.258	71.669.812	60.431.092
Utilidad después de Impuesto	(M$)	40.705.517	58.213.431	49.540.543
Rentabilidad del patrimonio		0,58	1,31	1,10
Rentabilidad del activo (*)		0,29	0,41	S/I
Utilidad por acción	($)	2.261,88	3.234,74	2.752,82
Retorno de dividendos		0,08	0,10	0,08
Gasto promedio mensual por trabajador cotizante	($)	8.795,09	9.622,46	10.671,56
Porcentaje de cotizantes sobre afiliados		73,24	73,24	73,23
Proporción Patrimonio Neto / Capital Mínimo		239,64	203,42	161,64

(*) Este ítem se presenta sin información comparable con el ejercicio anterior (septiembre 08).

4.2. Principales variaciones de los Activos, pasivos, patrimonio neto y estado de resultados

3.6.1 Activos

	30-09-2010	31-12-2009	Variación	
Concepto	M$	M$	M$	%
Corrientes	9.633.049	8.032.389	1.600.660	19,9%
No corrientes	140.355.463	123.646.293	16.709.170	13,5%
Total Activos	149.988.512	131.678.682	18.309.830	13,9%

Existe un aumento de los activos corrientes de M$ 1.600.660.- equivalentes a un 19,9% con respecto al término del ejercicio anterior, las principales variaciones son las siguientes:

- El efectivo y equivalente al efectivo aumentó en M$ 1.071.804.- equivalentes a un 58,9%, esto se debe principalmente al mayor flujo disponible para inversión.

- Cuentas por cobrar empresas relacionadas aumentó en M$ 1.529.476.-, se debe principalmente a la cuenta por cobrar que genera la empresa relacionada, Penta Vida Compañía de Seguros de Vida, con respecto al seguro de invalidez y sobrevivencia.

- Las cuentas por cobrar impuestos corrientes disminuyeron en M$ 850.530.- equivalente a un 16,0%, se debe a que los Pagos Provisionales Mensuales bajaron por los menores Ingresos Ordinarios.

Los activos no corrientes aumentaron en M$ 16.709.170.- equivalentes a un 13,5%, la principal variación es la siguiente:

- El Encaje presenta una variación de M$ 16.414.661.- equivalentes a un 14,4%, que se produce por el aumento del patrimonio de los fondos de pensiones.

4.2.2 Pasivos

Concepto	30-09-2010 M$	31-12-2009 M$	Variación M$	Variación %
Corrientes	29.058.391	28.833.114	225.277	0,8%
No corrientes	18.649.917	17.640.895	1.009.022	5,7%
Patrimonio Neto	102.280.204	85.204.673	17.075.531	20,0%
Total Pasivo y Patrimonio	149.988.512	131.678.682	18.309.830	13,9%

Los pasivos corrientes presentan un aumento de M$ 225.277.- equivalentes a un 0,8% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Las principales variaciones se explican por:

- Los préstamos a corto plazo aumentaron en M$ 3.026.713 equivalentes a un 137%, se debe al préstamo a corto plazo que se tomó para el pago del dividendo definitivo 2010.

- Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar aumentaron en M$ 712.660 equivalentes a un 27,4%, aumento explicado, principalmente, por las retenciones a los pensionados.

- Las provisiones disminuyeron en M$ 1.557.701.- equivalente a un 10,2%, lo cual se debe principalmente a la baja de la provisión del seguro de invalidez y sobrevivencia.

- Las cuentas por pagar por impuestos corrientes disminuyeron en M$ 1.926.959.-, equivalente a un 23,7%, esta disminución se debe principalmente a la menor Renta Líquida Imponible, por disminución de la Utilidad.

Los pasivos no corrientes aumentaron en M$ 1.009.002.- equivalentes a un 5,7% con respecto al cierre del ejercicio anterior, las principales variaciones se explican por:

- Los préstamos a largo plazo disminuyeron en M$ 948.474.- equivalentes a un 12,2%, explicado por el traspaso de una cuota del crédito del largo al corto plazo.

- Los impuestos diferidos aumentaron en M$ 1.957.279.- equivalentes a un 19,9%, debido al aumento de la utilidad del encaje que es el componente más importante para este cálculo.

El patrimonio neto presenta un aumento de M$ 17.075.531.- equivalentes a un 20,0%, debido principalmente al menor dividendo provisorio contabilizado al 30 de septiembre de 2010 por una menor utilidad líquida distribuible del período.

4.2.3 Estados de Resultados

Concepto	30-09-2010 M$	30-09-2009 M$	Variación M$	Variación %
Ingresos Ordinarios	60.496.505	80.041.975	-19.545.470	-24,4%
Rentabilidad del Encaje	11.703.266	19.316.831	-7.613.565	-39,4%
Primas de Seguro	-102.246	-16.806.543	16.704.297	-99,4%
Gastos del Personal	-15.880.531	-16.964.190	1.083.659	-6,4%
Otros gastos más depreciación y amortización	-7.283.851	-7.237.102	-46.749	0,6%
Otros ingresos y gastos	136.950	915.803	-778.853	-85,0%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	49.070.093	59.266.774	-10.196.681	-17,2%
Gasto (pérdida) por impuesto a las ganancias	-8.364.576	-9.726.231	1.361.655	-14,0%
Ganancia (pérdida)	**40.705.517**	**49.540.543**	**-8.835.026**	**-17,8%**

Ganancia (pérdida) atribuible a tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora y participación minoritaria

Concepto	30-09-2010 M$	30-09-2009 M$	Variación M$	Variación %
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	9	0	9	
Ganancia (pérdida) atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora	40.705.508	49.540.543	-8.835.035	-17,8%

- Los ingresos ordinarios disminuyeron en M$ 19.545.470.- en comparación al mismo período del ejercicio anterior, esta disminución se debió principalmente a la baja de tasa de la comisión por las cotizaciones obligatorias.

- La Rentabilidad del Encaje presenta una disminución de M$ 7.613.565.- equivalentes a un 39,4% con respecto al mismo período del ejercicio anterior, debido a la menor rentabilidad de los Fondos de Pensiones.

- La Prima de Seguro de Invalidez y Sobrevivencia disminuyó su gasto en M$ 16.704.297, debido a la externalización de este seguro que a partir del 01/07/2009 no es gasto para la AFP.

- Los impuestos disminuyeron en M$ 1.361.655.-, debido a la menor renta líquida imponible y a una menor rentabilidad del encaje que afecta a los impuestos diferidos.

4.3. No existen diferencias entre los valores libros y valores de mercado y/o económicos de los principales activos de la Administradora.

4.4. Los principales efectos que se reflejan en el flujo neto son los originados en las actividades operacionales. Los conceptos involucrados en estas variaciones son las siguientes:

- Las comisiones presentan una disminución de M$ 6.495.349.- producto de la baja de tarifa de la comisión de las cotizaciones obligatorias.

- Las primas pagadas diminuyeron en M$ 25.346.280, explicado por la siniestralidad y la externalización del seguro a partir del 01/07/2009.

4.5. Los cambios más relevantes se asocian a:

- Operadores: Actualmente en la industria participan 6 AFP

- La participación de AFP Cuprum en el mercado de los Fondos de Pensiones administrados al 30/09/2010 alcanza a 19,8%, lo que representa un aumento de 2,6% en comparación con el ejercicio anterior.

4.6 Los factores de riesgo que afectan a las Administradoras de Fondos de Pensiones tienen relación con el entorno económico.

Así, los ingresos de la Administradora, y de la industria en general, están expuestos al comportamiento de la economía y su impacto en las variaciones del empleo, a las remuneraciones del país y al cumplimiento de los empleadores en el pago de las cotizaciones previsionales de sus trabajadores. Asimismo, las variaciones en la tasa de interés del mercado afectan al activo principal, constituido por el Encaje.

La cartera de inversiones del Encaje son cuotas del fondo y las inversiones del Fondo de Pensiones están diversificadas en distintos instrumentos, emisores, monedas, países.