4. ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

4.1 Índices Financieros

Concepto		31-12-2010	31-12-2009
Liquidez		0,40	0,28
Razón ácida		0,03	0,06
Razón de endeudamiento		0,39	0,54
Proporción deuda de corto plazo		0,58	0,62
Proporción deuda de largo plazo		0,42	0,38
Cobertura gastos financieros		120,55	104,69
Gastos Financieros	(M$)	-542.810	-675.215
EBITDA	(M$)	66.355.822	71.669.812
Utilidad después de Impuesto	(M$)	54.162.185	58.213.431
Rentabilidad del patrimonio		0,76	1,28
Rentabilidad del activo		0,37	0,46
Utilidad por acción	($)	3.009,63	3.234,74
Retorno de dividendos		0,07	0,10
Gasto promedio mensual por trabajador cotizante	($)	11.885,83	9.622,46
Porcentaje de cotizantes sobre afiliados		73,41	73,24
Proporción Patrimonio Neto / Capital Mínimo		265,43	205,85

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

4.2.1 Activos

Concepto	31-12-2010 M$	31-12-2009 M$	Variación	
			M$	%
Corrientes	10.183.069	8.032.389	2.150.680	26,8%
No corrientes	147.686.020	124.665.831	23.020.189	18,5%
Total Activos	157.869.089	132.698.220	25.170.869	19,0%

Existe un aumento de los activos corrientes de M$ 2.150.680.- equivalente a un 26,8% con respecto al término del ejercicio anterior, las principales variaciones son las siguientes:

- Cuentas por cobrar empresas relacionadas aumentó en M$ 2.381.519.-, 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 por impuestos corrientes aumentaron M$ 989.310.- equivalente a un 18,6%, se debe a que la tasa de los Pagos Provisionales Mensuales es mayor a la utilizada en el ejercicio anterior.

- El efectivo y equivalente al efectivo disminuyó en M$ 1.072.391.- equivalentes a un 58,9%, esto se debe principalmente al menor flujo disponible para inversión.

Los activos no corrientes aumentaron en M$ 23.020.189.- equivalentes a un 18,5%, la principal variación es la siguiente:

- El Encaje presenta una variación de M$ 22.702.355.- equivalentes a un 19,9%, que se produce por el aumento del patrimonio de los fondos de pensiones.

4.2.2 Pasivos

Concepto	31-12-2010 M$	31-12-2009 M$	Variación M$	Variación %
Corrientes	25.639.073	28.833.114	-3.194.041	-11,1%
No corrientes	18.330.685	17.640.895	689.790	3,9%
Patrimonio Neto	113.899.331	86.224.211	27.675.120	32,1%
Total Pasivo y Patrimonio	157.869.089	132.698.220	25.170.869	19,0%

Los pasivos corrientes presentan una disminución de M$ -3.194.041.- equivalentes a un -11,1% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Las principales variaciones se explican por:

- Las provisiones disminuyeron en M$ 7.448.980.- equivalente a un 49%, lo cual se debe principalmente a un menor dividendo mínimo obligatorio, además de la baja de la provisión del seguro de invalidez y sobrevivencia.
- Los préstamos a corto plazo aumentaron en M$ 3.323.334 equivalentes a un 150,4%. Este aumento se debe a la utilización de líneas de crédito bancaria para cubrir el pago de los dividendos provisorios.
- Los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar aumentaron en M$ 1.227.306 equivalentes a un 47,2%; aumento explicado, principalmente, por las retenciones a los pensionados.

Los pasivos no corrientes aumentaron en M$ 689.790.- equivalentes a un 3,9% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Las principales variaciones se explican por:

- Los impuestos diferidos aumentaron en M$ 2.696.088.- equivalentes a un 27,4%, debido al aumento de la utilidad del encaje no realizado, que es el componente más importante para este cálculo.
- Los préstamos a largo plazo disminuyeron en M$ 2.006.578.- equivalentes a un 25,8%, explicado por el traspaso de deuda del largo al corto plazo.

El patrimonio neto presenta un aumento de M$ 27.675.120.- equivalentes a un 32,1%, debido al menor dividendo mínimo obligatorio contabilizado al 31 de diciembre de 2010, esto por un cambio en la definición por parte de nuestro Directorio de la utilidad líquida distribuible del ejercicio, y a la utilidad del ejercicio.

4.2.3 Estados de Resultados

Concepto	31-12-2010 M$	31-12-2009 M$	Variación M$	Variación %
Ingresos Ordinarios	80.451.646	97.077.446	-16.625.800	-17,1%
Rentabilidad del Encaje	15.713.837	21.631.358	-5.917.521	-27,4%
Primas de Seguro	-128.460	-17.347.865	17.219.405	-99,3%
Gastos del Personal	-21.597.681	-22.270.232	672.551	-3,0%
Otros gastos de operación más depreciación y amortización	-9.857.911	-10.008.201	150.290	-1,5%
Otros ingresos y gastos	312.878	930.944	-618.066	-66,4%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	64.894.309	70.013.450	-5.119.141	-7,3%
Gasto (pérdida) por impuesto a las ganancias	-10.732.124	-11.800.019	1.067.895	-9,0%
Ganancia (pérdida)	**54.162.185**	**58.213.431**	**-4.051.246**	**-7,0%**

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

Concepto	31-12-2010 M$	31-12-2009 M$	Variación M$	Variación %
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	12	4	8	200,0%
Ganancia (pérdida) atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora	54.162.173	58.213.427	-4.051.254	-7,0%

- Los ingresos ordinarios disminuyeron en M$ 16.625.800.- en comparación al mismo período del ejercicio anterior. Esta disminución se debió a la baja de tasa de la comisión por las cotizaciones obligatorias a partir de julio 2009.

- La Rentabilidad del Encaje presenta una disminución de M$ -5.917.521.- equivalentes a un 27,4% 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$ 17.219.405, debido a la externalización de este seguro que a partir del 01/07/2009 deja de ser gasto para la AFP.

- Los impuestos disminuyeron en M$ 1.067.895.-, 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 Estado de Flujo Efectivo son las siguientes:

Actividades de operación, este ítem presenta un aumento de M$ 4.124.543, que se explica por los siguientes conceptos:

- Las comisiones presentan una disminución de M$ 21.764.552.- producto de la baja de tarifa de la comisión de las cotizaciones obligatorias.

- Las primas pagadas diminuyeron en M$ 27.570.604, explicado por la siniestralidad y la externalización del seguro a partir del 01/07/2009.

Actividades de inversión, este ítem presenta un aumento de M$ 1.174.588, que se explica por los siguientes conceptos:

- El neto entre la compra y venta de cuotas del encaje presenta un aumento de M$ 1.734.553.

- La inversión en activos fijos e intangibles presenta una disminución de M$ 562.533 con respecto al ejercicio anterior, esto se debe a la mayor inversión en el año 2009 por la remodelación de la casa matriz.

Actividades de financiamiento, este ítem presenta una disminución de M$ 5.155.844, que se explica por los siguientes conceptos:

- El endeudamiento neto (préstamos – pagos) disminuyó en M$ 3.161.951 con respecto al ejercicio anterior, esto producto de una mayor caja generada el 2010 y mayor saldo de caja inicial por el 2009.

- El pago de dividendos disminuyó con respecto al ejercicio anterior en M$ 1.637.107, producto de un mayor dividendo definitivo del 2008, que se pagó el 2009.

4.5. Los cambios más relevantes se asocian a:

- Operadores: Actualmente en la industria participan 6 AFP, con el ingreso de AFP Modelo en julio del 2010.

- La participación de AFP Cuprum en el mercado de los Fondos de Pensiones administrados al 31/12/2010 alcanza a 20%, lo que representa un aumento de 5,8% 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 de los distintos fondos de pensiones, donde sus inversiones están diversificadas en distintos instrumentos, emisores, monedas, países.