ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES PROVIDA S.A.
ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Cifras en millones de pesos chilenos (MM$), salvo que se indique lo contrario.

RESUMEN

Mediante Resolución N°E-224-2015 la Superintendencia de Pensiones autorizó a contar del 1 de Septiembre de 2015 la fusión por incorporación de AFP Provida en su matriz Administradora de Fondos de Pensiones Acquisition Co. S.A. ("Nueva ProVida"), proceso que ya había sido aprobado previamente por sus accionistas, por lo que a partir de esa fecha Nueva ProVida pasa a denominarse "Administradora de Fondos de Pensiones ProVida S.A.", en adelante la "Sociedad" o "ProVida", y adquiere todos los activos, permisos, autorizaciones, pasivos y patrimonio de su filial.

De esta forma, al 31 de diciembre de 2015 ProVida registró una ganancia de 273.789 MM$, cifra que supera en 156.435 MM$ ó 133,3% la ganancia registrada a diciembre de 2014. Esta variación se explica principalmente por el goodwill tributario de 182.265 MM$ generado por la fusión antes señalada, efecto que resultó parcialmente compensado principalmente por la menor rentabilidad del Encaje (18.635 MM$) y el inferior resultado por diferencias de cambio (12.635 MM$).

Respecto al negocio recurrente, los ingresos ordinarios se incrementaron en 15.211 MM$ (8,3%) al cierre de diciembre de 2015, dado el mayor importe del ingreso por comisiones (11.880 MM$ ó 6,8%) producto principalmente del crecimiento de las cotizaciones obligatorias, el cual se relaciona con el aumento de la renta imponible de los cotizantes. Adicionalmente, AFP Génesis de Ecuador incrementó sus ingresos en 3.370 MM$ (42,4%) respecto al año anterior, tanto por el mayor importe de las comisiones cobradas por administración de fondos como por el superior tipo de cambio $/Dólar aplicado en la conversión de sus resultados.

Por su parte, los gastos de la operación se incrementaron en 5.723 MM$ (6,2%), lo que se explica principalmente por los mayores otros gastos varios de operación (2.849 MM$), básicamente relacionados con gastos por una sola vez asociados a la actualización de los sistemas de información y el proceso de migración del centro de cómputos desde México a Chile, así como por los gastos de habilitación correspondientes a la centralización de las oficinas de ProVida en la Torre Pedro de Valdivia. Adicionalmente, se registraron mayores gastos de personal (2.415 MM$) atribuibles a la estrategia de ProVida de poner al cliente en el centro de todas sus actividades, lo cual ha implicado buscar y dotarse del personal administrativo y de ventas mejor calificado, estos últimos orientados a capturar y asesorar previsionalmente a los clientes.

El encaje registró una menor ganancia de 18.635 MM$ a diciembre de 2015 respecto a igual período del año anterior. Dicha variación negativa, equivalente a un 53,2%, responde al menor retorno obtenido por la inversión en instrumentos de renta fija y renta variable, tanto local como extranjera. En cifras, el retorno nominal promedio ponderado de los Fondos de Pensiones ProVida fue de 5,9% a diciembre de 2015, en comparación a un 14,7% registrado en el ejercicio anterior.

Por su parte, los resultados no operacionales registraron una disminución de 14.749 MM$, lo cual se relaciona básicamente con un menor resultado por diferencias de cambio (12.635 MM$) e inferiores ingresos por arriendos, en particular relacionados con el uso de la Torre Pedro de Valdivia por terceros distintos a la Compañía.

Finalmente, a diciembre de 2015 la utilidad por acción alcanza a los $826,37, en comparación a los $354,21 obtenidos a diciembre de 2014.

ESTADO DE RESULTADOS

Los **ingresos ordinarios** totalizaron 199.303 MM$ al cierre de diciembre de 2015, con un incremento de 15.211 MM$ ó 8,3% comparado con el mismo periodo el año anterior. Este resultado es atribuible a lo siguiente:

- Los ingresos por comisiones alcanzaron a 186.621 MM$ a diciembre de 2015, importe superior en $11.880 MM$ (6,8%) a lo registrado el año anterior. Este resultado es producto básicamente de las mayores comisiones cobradas por cotizaciones obligatorias (11.110 MM$, equivalente a un 6,6%), como consecuencia del incremento observado en el ingreso imponible de los cotizantes. Adicionalmente, las comisiones de productos voluntarios crecen en 445 MM$ (19,2%) y las de retiros programados en 325 MM$ (10,1%).

- Los otros ingresos ordinarios totalizaron 12.683 MM$ a diciembre de 2015, monto superior en 3.331 MM$ (35,6%) comparado con el mismo periodo de 2014. Este incremento se debe principalmente al mayor importe de ingresos por 3.370 MM$ (42,4%) correspondiente a AFP Génesis de Ecuador, que evolucionan positivamente basado en el crecimiento de las comisiones por administración de carteras de inversión y el superior tipo de cambio $/Dólar aplicado en la conversión de sus resultados (depreciación del peso respecto al dólar alcanzó a 14,9% entre los periodos en comparación, medida sobre tipos de cambio promedio del mes de diciembre de cada año).

La **rentabilidad del encaje** totalizó 16.411 MM$ al cierre de diciembre de 2015, importe inferior en 18.635 MM$ (53,2%) comparado con la rentabilidad registrada durante el mismo período del año anterior. Esta disminución se debe a la menor rentabilidad obtenida por los Fondos de Pensiones durante el presente ejercicio debido al desempeño de la inversión en instrumentos de renta fija y variable, tanto local como extranjera.

Al respecto, cabe indicar que la disminución en la tasa de retorno promedio va desde un 14,7% nominal a diciembre de 2014 a un 5,9% a diciembre de 2015. Detrás del retorno obtenido al cierre de diciembre de 2015 está principalmente el Fondo ProVida Tipo C, que contribuyó en un 41% a la utilidad del periodo, con una rentabilidad nominal de 5,7%.

En términos absolutos, la rentabilidad nominal obtenida en el ejercicio 2015 está determinada principalmente por los aportes derivados de las inversiones en renta fija local y de la inversión extranjera.

La **prima del seguro de invalidez y sobrevivencia** (I&S) registró una ganancia de 688 MM$ a diciembre de 2015, lo que implicó una desviación negativa de 460 MM$ respecto a igual periodo del año anterior.

Desde que el contrato del seguro de I&S fue terminado y liquidado el 31 de marzo de 2014, solamente los siniestros ocurridos hasta el mes de Junio de 2009, relacionados con algún grado de invalidez a la espera de ser evaluados y con los beneficiarios de sobrevivencia, están cubiertos por la provisión que ProVida mantiene para este propósito. A diciembre de 2015, los costos reales pagados por siniestros cubiertos fueron inferiores a los previamente constituidos como provisión, lo que explica la ganancia obtenida durante este periodo.

Los **gastos de personal** totalizaron 51.102 MM$ al cierre de diciembre de 2015, resultando mayores en 2.415 MM$ ó 5,0% al importe del año anterior, incremento que se explica principalmente por lo siguiente:

- Los sueldos y salarios al personal administrativo alcanzaron a 26.796 MM$ a diciembre de 2015, con un incremento de 2.183 MM$ respecto al mismo periodo de 2014. Este resultado es básicamente consecuencia de contar con una mayor dotación promedio durante el año 2015 además del impacto por ajustes inflacionarios y de productividad aplicados a los salarios.

En cifras locales, la dotación administrativa promedio mensual a diciembre de 2015 fue de 1.218 trabajadores, cifra superior en 3,4% respecto a la dotación promedio mensual de 1.178 trabajadores a diciembre de 2014.

- Los sueldos y salarios del personal de ventas alcanzaron a 18.058 MM$ a diciembre de 2015, con un incremento de 1.290 MM$ ó 7,7% comparado con el gasto a diciembre de 2014. Este aumento se debe básicamente a un incremento en el número de agentes de ventas orientados a capturar y asesorar previsionalmente a los clientes.

  En cifras locales, la dotación promedio mensual fue de 851 agentes de ventas al cierre de diciembre de 2015, cifra superior en 7,3% a la dotación promedio mensual de igual periodo del año anterior (793 agentes de ventas).

  Respecto de la evolución local al cierre de cada periodo, el número de trabajadores y agentes de ventas es el siguiente:

	31 diciembre 2015	31 diciembre 2014
Número Total de Trabajadores	2.081	2.195
Número de Trabajadores Ventas	887	981
Número de Trabajadores Administrativos	1.194	1.214

- Los beneficios a corto plazo a los empleados totalizaron 3.902 MM$ a diciembre de 2015, con una disminución interanual de 301 MM$ en función de la menor provisión por bonos de los trabajadores.

- Las indemnizaciones por años de servicio sumaron 2.345 MM$ a diciembre de 2015, registrando una disminución de 758 MM$ respecto a igual periodo de 2014, debido al menor alcance de los planes de reestructuración.

Los importes por **depreciación y amortización** totalizaron 9.374 MM$ a diciembre de 2015, cifra ligeramente superior (en 58 MM$ ó 0,6%) al gasto registrado el año anterior. Esta variación se explica básicamente por la amortización de intangibles (2.418 MM$) correspondiente a gastos en proyectos de mejora de sistemas informáticos, a lo que se suma en menor cuantía la mayor depreciación de equipamiento tecnológico. Lo antes señalado resultó en gran parte compensado por una menor amortización del listado de clientes (2.520 MM$).

Los **otros gastos varios de operación** totalizaron 47.183 MM$ a diciembre de 2015, con un incremento de 2.849 MM$ ó 6,4% con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que se explica como sigue:

- Los gastos de computación alcanzaron a 13.177 MM$ a diciembre de 2015, con un incremento de 2.963 MM$ con respecto al gasto registrado a diciembre de 2014, lo que responde básicamente a los gastos por una sola vez relacionados con la actualización de los sistemas de información y la migración del centro de cómputos desde México a Chile.

- Los gastos de administración alcanzaron a 28.097 MM$ a diciembre de 2015, importe superior en 3.128 MM$ comparado con el registrado el año anterior. Esta variación se explica en gran parte por el mayor nivel de gastos incurridos en el mantenimiento de las 24 nuevas sucursales, tales como arriendos, seguridad, limpieza y electricidad. Adicionalmente, se incluyen los gastos relacionados con el proyecto de centralización de las oficinas en la Torre Pedro de Valdivia y un aumento en los gastos por custodia de los fondos de pensiones, impresión de cartolas, recaudación y pago de pensiones.

Los mayores gastos antes mencionados fueron parcialmente compensados por una disminución en los gastos de comercialización (3.317 MM$), que incluyen las campañas de reposicionamiento de marca.

En consecuencia, y tomando en cuenta las partidas de gastos previamente analizadas, el gasto promedio mensual por cotizante alcanzó a $5.144 a diciembre de 2015.

En cuanto a las partidas distintas de las de operación, su evolución ha sido la siguiente:

La **ganancia (pérdida) procedente de inversiones** alcanzó a 1.217 MM$ a diciembre de 2015, importe inferior en 2.200 MM$ respecto a la ganancia obtenida a diciembre de 2014, básicamente como resultado del menor volumen promedio y rendimiento de las inversiones.

La **participación en ganancia (pérdida) de coligadas contabilizadas por el método de la participación** totalizó 3.816 MM$ a diciembre de 2015, ganancia superior en 180 MM$ ó 5,0% respecto a la registrada al cierre de diciembre de 2014. Esta variación se debe al crecimiento en los resultados generados por Previred.

Las ganancias por **diferencias de cambio** totalizaron 194 MM$ a diciembre de 2015, resultado inferior en 12.635 MM$ con respecto a la ganancia generada al cierre de diciembre de 2014. Este resultado se atribuye principalmente a una baja en el monto de activos denominados en dólares (depósitos a plazo en esta moneda).

Los resultados por **unidades de reajuste** alcanzaron una pérdida de 162 MM$ al cierre de diciembre de 2015, importe inferior en 215 MM$ con respecto a igual periodo del año anterior. Este resultado se atribuye principalmente a la revalorización en función del valor de la UF de las provisiones por siniestralidad, pasivo que disminuye respecto al año anterior, como también lo hace la variación al alza en el valor UF.

Los **otros ingresos distintos de los de operación** alcanzaron a 615 MM$ al cierre de diciembre de 2015, resultando inferiores en 1.777 MM$ comparados con igual periodo del año anterior. Este resultado se debe básicamente a menores ingresos por arriendos de inmuebles (en particular de la Torre en Pedro de Valdivia) y provisiones asociadas a inmuebles.

Los **otros gastos distintos de los de operación** totalizaron 317 MM$ al cierre de diciembre de 2015, cifra inferior en 1.524 MM$ comparada con el mismo periodo del año anterior. Esta variación se debe principalmente a menores importes por castigos de activos fijos, juicios y provisiones por responsabilidad heredada en pensiones de invalidez y sobrevivencia.

En cuanto al **impuesto a las ganancias,** el valor registrado a diciembre de 2015 representa un menor gasto interanual de 180.388 MM$, variación atribuida básicamente al goodwill tributario generado por la fusión de ProVida con su matriz (182.265 MM$). A lo anterior se sumó el menor impuesto por la evolución observada en la rentabilidad del encaje (4.659 MM$), todo lo cual resulta parcialmente compensado por el incremento en la tasa de impuesto corporativo según la Reforma Tributaria vigente desde el 29 de septiembre del 2014, desde un 21,0% hasta un 22,5% durante el presente ejercicio.

En consecuencia, ProVida alcanzó al cierre de diciembre de 2015 una **Ganancia Neta** después de impuestos de 273.789 MM$, lo que representa un rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de 26,7% y un retorno sobre los activos promedio (ROA) de 21,2%, implicando además una utilidad por acción de $826,37.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

A este respecto, es importante mencionar que las principales variaciones debido a la fusión de ProVida con su matriz se han observado en los saldos de activos y pasivos no corrientes.

Al 31 de diciembre de 2015, mientras la Razón de Liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 1,00 vez, la Razón Acida (Fondos Disponibles / Pasivos Corrientes) alcanzó a 0,75 veces, versus los niveles de 2,47 y 2,07 veces, respectivamente, alcanzados a diciembre del 2014.

El **total de activos** alcanzó a 1.339.048 MM$ al 31 de diciembre de 2015, aumentando en 94.600 MM$ ó 7,6% respecto al saldo registrado al 31 de diciembre de 2014, lo que se explica como sigue:

- Los **activos corrientes** totalizaron 120.645 MM$ al 31 de diciembre de 2015, importe superior en 17.747 MM$ ó 17,2% con respecto al saldo al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se debe principalmente a los mayores saldos en las cuentas por cobrar por impuestos corrientes por 8.714 MM$ (atribuible al importe por saldos de IVA crítico) y en los activos financieros a valor razonable por 3.443 MM$ (como resultado de mayores inversiones por parte de la filial Génesis, dados los flujos generados por esta sociedad). Adicionalmente, el saldo de efectivo y equivalentes al efectivo aumentó en 2.833 MM$ (flujos de efectivo generados por el negocio) y el de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar aumentó en 1.433 MM$ (alza en el valor de partidas a recuperar del Estado por beneficios pagados por cuenta de éste).

- Los **activos no corrientes** totalizaron 1.218.403 MM$ al 31 de diciembre de 2015, saldo superior en 76.853 MM$ ó 6,7% con respecto al registrado al 31 de diciembre de 2014. La diferencia se debe básicamente al mayor importe de los activos por impuestos diferidos por 58.724 MM$, producto de la plusvalía tributaria generada en la fusión, y al mayor valor del encaje por 20.712 MM$, debido tanto a las contribuciones normales efectuadas por los cotizantes, como a la rentabilidad positiva acumulada por los Fondos de Pensiones durante el periodo.

  Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015 se registró un mayor saldo en propiedades, planta y equipo por 2.914 MM$, lo que corresponde básicamente a las adiciones efectuadas al edificio e instalaciones en Pedro de Valdivia, así como a la compra de nuevo equipamiento tecnológico.

  Lo anterior fue parcialmente compensado por la disminución en el saldo de activos intangibles por 6.396 MM$, producto principalmente de la amortización del listado de clientes que se originó por la fusión de ProVida con su matriz, realizada en el mes de septiembre del 2015. Además, se registró durante el presente ejercicio la amortización de proyectos de mejora en sistemas informáticos. Debido a la fusión, los principales saldos de activos no corrientes corresponden a intangibles y las variaciones respecto al cierre de 2014 se pueden observar en la siguiente tabla:

Activo Intangible MM$	31/12/2015	31/12/2014	Variación MM$	Variación %
Marca Registrada	90.000	90.000	-	0,0%
Listado de Clientes	164.514	169.678	(5.164)	-3,0%
Software	493	1.725	(1.232)	-71,4%
Goodwill Financiero	569.856	569.856	-	0,0%
Total	**824.863**	**831.259**	**(6.396)**	**-0,8%**

El **total de pasivos** alcanzó a 121.824 MM$ al 31 de diciembre de 2015, importe inferior en 29.319 MM$ ó 19,4% con respecto al saldo al 31 de diciembre de 2014, lo que se explica a continuación:

- Los **pasivos corrientes** totalizaron 120.913 MM$ al 31 de diciembre de 2015, resultando mayores en 79.261 MM$ ó 190,3% con respecto al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se debe principalmente al mayor saldo de acreedores comerciales y otras cuentas por pagar por 81.836 MM$, que se atribuye básicamente a la provisión de dividendos mínimos (30% de la utilidad del ejercicio).

  Por otra parte, al cierre del período se registró un menor saldo de provisiones por 2.446 MM$, disminución asociada en gran parte a las provisiones relacionadas con la siniestralidad de invalidez y sobrevivencia en contratos cerrados (disminuye casos reservados conforme a la evolución de su liquidación final), sumado a las menores provisiones por incobrables y aquellas generadas por la fusión, de acuerdo a la evolución de pagos efectivos de las obligaciones.

- Los **pasivos no corrientes** alcanzaron a 911 MM$ al 31 de diciembre de 2015, importe inferior en 108.579 MM$ ó 99,2% al saldo al 31 de diciembre de 2014, lo que tiene su origen en el menor saldo de pasivos por impuestos diferidos por 108.529 MM$, monto que corresponde el saldo neto al cierre del ejercicio 2014 y que se constituye principalmente por los impuestos diferidos relativos a la rentabilidad del encaje y a los intangibles (cartera de clientes y marca). Cabe señalar que al cierre de 2015 el monto neto corresponde a un activo por impuestos diferidos, por lo que este saldo forma parte de los activos no corrientes.

El **total de patrimonio neto** alcanzó a 1.217.224 MM$ al 31 de diciembre de 2015, saldo superior en 123.918 MM$ ó 11,5% con respecto al 31 de diciembre de 2014, lo que se explica por la ganancia acumulada durante el ejercicio cuyo importe neto de dividendo mínimo es de 191.653 MM$. Este crecimiento fue parcialmente compensado por la distribución de dividendos, así como por el reconocimiento del derecho a retiro de los accionistas en desacuerdo con la fusión.

En cuanto al retorno de dividendos, su importe alcanzó a un 6,3%, ya que los dividendos pagados en los últimos doce meses al 31 de diciembre de 2015 corresponden al definitivo con cargo al ejercicio 2014 de $174 por acción (cancelado en mayo de 2015), en tanto que el precio de la acción al cierre del mes de diciembre 2015 fue de $2.755.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	31-12-2015 MM$	31-12-2014 MM$	Variación MM$
De Operaciones	98.184	93.350	4.834
De Otras Actividades de Operación	-10.076	103.597	-113.673
De Operación Neto	**88.108**	**196.947**	**-108.840**
De Inversión	**-16.487**	**-28.797**	**12.310**
De Financiamiento	**-68.788**	**-137.012**	**68.225**
Variación Neta del Efectivo y Equivalentes al Efectivo	**2.833**	**31.138**	**-28.305**

Al 31 de diciembre de 2015 ProVida generó un flujo neto total positivo de 2.833 MM$, lo que compara con un flujo total neto positivo de 31.138 MM$ de igual periodo del año anterior.

En lo que respecta al flujo neto de la operación, la principal diferencia con lo registrado a diciembre de 2014 obedece a la menor actividad en la compra y venta de instrumentos financieros durante el ejercicio 2015,

mientras que en el año 2014 dicha actividad en la matriz generó 115.383 MM$. Este menor flujo fue parcialmente compensando por el mayor flujo operacional asociado al crecimiento de los ingresos por comisiones.

En términos de los flujos de inversión y financiamiento, las principales diferencias con lo registrado el año anterior dicen relación con la menor erogación de flujos para adquirir filiales y aquellos utilizados en el año 2014 para afrontar la disminución de capital efectuada por Acquisition. Lo antes señalado resultó en parte compensado por el mayor monto de dividendos pagados, el desembolso por el derecho a retiro de los accionistas en desacuerdo con la fusión y las adiciones efectuadas al edificio, instalaciones y equipamiento tecnológico durante el presente ejercicio.

INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros obtenidos al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014, son los siguientes:

	Ejercicio Actual 31-12-2015	Ejercicio Anterior 31-12-2014
Liquidez		
Razón de Liquidez (veces)	1,00	2,47
Razón Acida (veces)	0,75	2,07
Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento (veces)	0,10	0,14
Proporción Deuda Corriente / Deuda Total	99,3%	27,6%
Proporción Deuda no Corriente / Deuda Total	0,7%	72,4%
Cobertura de Gastos Financieros (veces)	6.935,93	7.178,91
Resultados		
Gastos Financieros (M$)	-16.428	-19.209
EBITDA (M$)	123.334.065	147.232.477
Ganancia (pérdida) después de Impuestos (M$)	273.789.357	117.354.377
Rentabilidad		
Rentabilidad del Patrimonio	26,7%	11,6%
Rentabilidad del Activo	21,2%	9,4%
Utilidad por Acción ($)	826,37	354,21
Retorno de Dividendos	6,3%	3,8%
Precio de Cierre de la Acción ($)	2.755	3.300
Flujo Operacional		
Promedio cotizantes totales	1.732.854	1.743.882
Gasto Promedio Mensual por cotizante ($)	5.144	4.835
Promedio Cotizantes Totales / Promedio Afiliados Totales	52,9%	52,6%

(M$): Miles de pesos.

PARTICIPACIONES DE MERCADO

Al cierre de diciembre de 2015, las cuotas de mercado de ProVida en cuanto a las variables relevantes de negocio la situaron una vez más en una posición de liderazgo. De acuerdo a la información disponible internamente y la de mercado, ProVida ocupa las primeras posiciones en términos de afiliados con una cartera de 3,2 millones de trabajadores, de los cuales un promedio de 1,7 millones efectúa cotizaciones regularmente (53,0% de los afiliados), representando una cuota de mercado del 31,2% en base al promedio del año 2015.

De igual manera, ProVida administra cinco Fondos de Pensiones que suman la mayor cartera de inversiones de la industria con una participación de mercado del 27,7% promedio en el año 2015, lo que equivalente a activos bajo administración por un total de 42.437 millones de dólares* al 31 de diciembre de 2015.

De acuerdo a la información disponible, al cierre de diciembre las participaciones de mercado de ProVida se situaron en los siguientes valores:

	31-12-2015	31-12-2014
Mercado de Afiliados	32,6%	33,8%
Mercado de Cotizantes	30,8%	32,0%
Fondo de Pensiones (Activos)	27,4%	27,8%

La preferencia de los afiliados a ProVida por el Fondo Tipo C ha situado a esta cartera como la de mayor volumen entre los cinco Fondos de Pensiones gestionados por la Administradora, acaparando al cierre de diciembre de 2015 un 41,7% del total de activos. En segundo lugar se ubica el Fondo Tipo D (con 19,9% del total de activos) y a continuación el Fondo Tipo B (con 15,0%), el Fondo Tipo A (con 13,1%) y el Fondo Tipo E (con 10,3%).

La distribución antes señalada se diferencia de la del resto de las AFP, ya que en su conjunto la competencia concentra, a la misma fecha, un 35,4% de los fondos que administran en el Fondo Tipo C, en tanto que a continuación se ubica el Fondo Tipo A con un 17,9% y luego los Fondos Tipo B y D con un 16,9% y 15,5%, respectivamente. En el último lugar se ubica el Fondo Tipo E que concentra un 14,3% de los activos.

En términos de ahorro voluntario, las AFP registraron a diciembre de 2015 una participación en saldos de 53,5% entre todas las industrias (6 en total) que ofrecen alternativas de Ahorro Previsional Voluntario (APV). Este % se eleva a un 68,4% si se mide la participación de las AFP en términos de cuentas. De acuerdo a la información disponible a diciembre de 2015 el monto de APV gestionado por las AFP registró un aumento interanual de 10,76% nominal, totalizando 4.232 millones de dólares*. A la misma fecha, el ahorro que acumulan las cuentas de APV en ProVida totalizó 562 MM$ de dólares*, reflejando un incremento interanual de 8,38% nominal en pesos.

En el caso de las cuentas de ahorro voluntario ("Cuenta 2"), con un aumento interanual de 13,3% nominal en pesos estos fondos totalizaron 1.585 millones de dólares* a la fecha señalada, monto equivalente a un 37,5% del saldo de APV (36,6% a diciembre de 2014). A la misma fecha, las cuentas de ahorro voluntario en ProVida acumularon un saldo de 213 millones de dólares*, experimentando una tasa de crecimiento interanual en pesos equivalente a un 11,87% nominal.

En lo que se refiere al número de pensiones, ProVida acapara el 38,2% del total de pensionados del sistema, que al 31 de diciembre de 2015 corresponden a: 474.701 pensiones de vejez, 197.036 pensiones de sobrevivencia y 117.283 pensiones de invalidez. A la misma fecha, el número de pensiones pagadas por ProVida alcanzó a 235.681, de las cuales 217.116 correspondieron a retiros programados.

(*) Dólar observado diciembre 2015: $707,34.- por dólar.

OTROS ANALISIS

Tanto la utilidad futura como la posición financiera de ProVida están expuestas principalmente a fluctuaciones en el mercado laboral, encaje, el valor de obligaciones de largo plazo referidas al seguro de I&S, en monedas y mercados extranjeros, así como a modificaciones regulatorias.

Mercado Laboral. La principal fuente de ingresos de ProVida corresponde a las comisiones cobradas a los afiliados por las cotizaciones obligatorias efectuadas en las cuentas de capitalización individual, comisiones que al 31 de diciembre de 2015 totalizaron un monto equivalente a un 90,5% del total de ingresos ordinarios.

En consecuencia, la situación económica del país puede afectar significativamente los resultados de la Administradora, sobre todo en lo que se refiere a la evolución de la actividad y las condiciones de empleo. Lo anterior incide en la capacidad financiera de los empleadores y/o empresarios, pudiendo producir una caída en el número de cotizantes o bien la imposibilidad de crear nuevos puestos de trabajo, así como también una caída en el nivel del ingreso imponible que los trabajadores perciben. Ambas variables determinan la base imponible afecta a comisiones y por tanto los resultados de ProVida.

Lo antes señalado también podría ser afectado adversamente por los cambios en las políticas económicas implementadas por el gobierno chileno o por desarrollos políticos o económicos que afecten a Chile. La evolución de la economía chilena derivada de los cambios antes mencionados podría afectar adversamente la capacidad de Provida para desarrollar su estrategia de su negocio, y por lo tanto, la generación de ingresos.

Otro factor que también podría afectar la economía del país, y por ende los resultados de ProVida, dice relación con los desastres naturales que pudieran ocurrir en Chile (como un terremoto, tal como el ocurrido el 27 de febrero de 2010, o inundaciones, tales como las ocurridas en el norte del país en marzo de 2015), ya que estos podrían afectar por ejemplo el nivel de desempleo del país, lo que podría resultar en menores ingresos, aumentos de impuestos o causar un daño significativo a los activos de la Compañía.

Por otra parte, la evolución del ingreso por comisiones también se vincula con la dificultad de ProVida para incrementar su participación de mercado. De acuerdo a las estadísticas publicadas por la Superintendencia de Pensiones, ProVida ha mantenido una posición de liderazgo en el sistema privado de pensiones desde su creación y, dados los valores alcanzados, es altamente probable que los competidores aborden la cartera de ProVida y la motiven a transferir sus fondos y cotizar en otra AFP, limitando de esta manera que la Compañía aumente significativamente su participación de mercado. En este sentido, también cabe mencionar el cambio introducido por la Reforma Previsional, que licita el ingreso de nuevos afiliados al sistema y, por lo tanto, limita el acceso de nuevos afiliados a la Administradora a traspasos provenientes de otras AFP. Una disminución en la cartera de clientes de ProVida podría tener un impacto negativo en sus ingresos operacionales.

Respecto a esto último, es importante mencionar que la generación de cuentas nuevas es adjudicada, a partir de Julio de 2010 y cada dos años, a la AFP que ofrezca la menor comisión porcentual por depósitos de cotizaciones obligatorias, % que debe ser menor a la más baja de las comisiones vigentes en la industria y deberá aplicarla a toda su cartera, no sólo a la que se adjudique. Si ProVida no se adjudica esta cartera no tendrá durante dos años el acceso al nuevo crecimiento del mercado laboral, sin embargo a partir de agosto de 2012, al cumplirse el plazo antes señalado para la primera licitación efectuada, ProVida puede atraer esta cartera y las subsecuentes con los atributos competitivos que le han permitido su liderazgo en el mercado.

Respecto a los fondos de pensiones administrados por la Compañía, y como consecuencia de su gran tamaño respecto al mercado local de capitales, es importante señalar que esto implica una menor flexibilidad de ProVida para modificar significativamente las estructuras de sus portafolios y, por tanto, mejorar sustancialmente en forma relativa el retorno ofrecido a sus afiliados. Además, en situaciones de inestabilidad o incertidumbre en los

mercados, la limitación de flexibilidad puede afectar el rendimiento relativo de sus carteras. En este contexto, Provida no puede asegurar que será capaz de mantener tasas de retornos de sus fondos de pensiones suficientes para reducir el número de traspasos de afiliados, lo que podría generar un impacto negativo en sus ingresos operacionales.

Encaje. Otro componente de relevancia en materia de ingresos es el resultado obtenido por el encaje, activo que por ley deben mantener las AFP por un monto total equivalente al 1% de los fondos administrados. Al 31 de diciembre de 2015, la utilidad registrada por el encaje equivale a un 14,4% de la utilidad antes de impuesto.

El encaje debe ser invertido proporcionalmente en cuotas de los cinco Fondos de Pensiones bajo administración, constituyéndose ProVida en el principal aportarte individual de cada uno de los fondos. El principal objetivo de este requerimiento es asegurar el cumplimiento de las restricciones de Rentabilidad Mínima establecidas en la regulación. Además, la existencia del encaje genera un importante alineamiento de incentivos entre la Administradora y los intereses de los afiliados, toda vez que cualquier evento que afecte el rendimiento de los Fondos de Pensiones afecta tanto a los afiliados como a la AFP.

Por su parte, la rentabilidad mínima se calcula en función de los retornos promedio de la industria de Fondos de Pensiones para períodos móviles de 36 meses. Considerando los resultados relativos obtenidos por los Fondos de Pensiones ProVida, el riesgo de incumplir con la rentabilidad mínima es muy bajo, sin embargo es importante mencionar que en caso que ello ocurriese, implicaría una pérdida patrimonial para la AFP, ya que el encaje sería destinado a cubrir el diferencial de rentabilidad y la AFP tendría que reponer nuevamente el 1% de activo con recursos propios.

Adicionalmente, se debe recordar que si la rentabilidad real de un fondo en un determinado mes fuera inferior a la rentabilidad mínima, la AFP deberá enterar la diferencia dentro del plazo de cinco días. Para ello la AFP podrá aplicar recursos del encaje y en ese evento, deberá reponer dicho activo dentro del plazo de 15 días. En conformidad con la ley, si una AFP no cumple con el requisito de contar con la mínima rentabilidad exigida o con los fondos de reserva mínima, será finalmente disuelta.

A efectos de mitigar el riesgo asociado a un incumplimiento en la rentabilidad mínima, el Directorio y la Administración de ProVida formalizan anualmente un mandato de inversión al Gerente de Inversiones, cuyo objeto es definir ex ante cuál es el nivel de riesgo que se quiere asumir en las inversiones de los Fondos de Pensiones sin poner en riesgo el cumplimiento de la mencionada restricción normativa. Este mandato es controlado y medido en forma diaria por la Gerencia de Riesgos e informado periódicamente al Directorio y al Comité de Inversiones y de Solución de Conflictos de Interés.

Por otra parte, cabe señalar que durante los últimos años los retornos de los fondos de pensiones han estado sujetos a la volatilidad de los mercados financieros locales e internacionales, donde las inversiones extranjeras han llegado a representar un porcentaje relevante.

En detalle, la Ley de Reforma Previsional incrementó el rango permitido de inversión en el extranjero para las AFP, pasando de un rango de 30% a 45% a uno de 30% a 60% durante los primeros doce meses de entrada en vigencia la Ley de Reforma Previsional (1° octubre 2008 – 30 septiembre 2009) y de 30% a 80% a partir del décimo tercer mes (1° octubre 2009). En septiembre de 2008, el Banco Central amplió de manera gradual los límites máximos de inversión en el extranjero: 45% a partir del 1° octubre de 2008, 50% a partir del 1° diciembre de 2008, 55% a partir del 1° abril de 2009 y 60% a partir de 3 agosto de 2009. En noviembre de 2010, el Banco Central acordó ampliar nuevamente el límite global máximo de inversión en el exterior desde un 60% a un 80%, aumentando gradualmente como sigue: 65% a partir del 1° diciembre de 2010, 70% a partir del 1° marzo de 2011, 75% a partir del 1° junio de 2011 y 80% a partir del 1° septiembre de 2011.

Lo anterior, ha permitido a los fondos de pensiones acceder a nuevas posibilidades de inversión que podrían mejorar la diversificación de las carteras de inversión, sin embargo se incrementa la exposición de los activos administrados a los mercados internacionales. De esta forma, la economía mundial podría afectar los retornos de ProVida obtenidos por inversión en el encaje y, por lo tanto, su ganancia neta.

Seguro de Invalidez y Sobrevivencia. Si bien la última Reforma Previsional eliminó la responsabilidad de las AFP respecto a la cobertura de los siniestros presentados a partir del 1° de julio de 2009 al adjudicar a un conjunto de Cías. de Seguros la gestión de este beneficio, permaneció en las AFP la obligación de pago por los siniestros que quedaron cubiertos al 30 de junio de 2009.

La obligación corresponde al déficit que se origine entre los ahorros del afiliado en su cuenta de capitalización individual y los beneficios establecidos por normativa para cada tipo de cobertura. Como estos beneficios corresponden al valor presente de una pensión de renta vitalicia (equivalente al 70% ó 50% de la renta imponible promedio del afiliado durante los últimos 10 años en el caso de invalidez) descontada a las tasas de renta vitalicia vigentes al momento del pago, el riesgo de mayor siniestralidad y su consiguiente efecto en los gastos de ProVida está sujeto desde el 1° de julio de 2009 a la evolución de las tasas de interés de rentas vitalicias y de la rentabilidad de los fondos de pensiones, variables que tienen una relación inversa con el costo económico de los siniestros, por lo que la AFP puede verse obligada a reconocer aportes adicionales si la evolución de estas variables lo determina.

Al cierre del primer trimestre de 2014 el último contrato que estuvo vigente fue finiquitado, por lo que ProVida recibió de parte de la Cía. de Seguros una reserva que, sumada a las provisiones que ya había constituido al cierre del año 2013 por aquellos casos de sobrevivencia no notificados aún y derivados de afiliados fallecidos que recibían pensiones de invalidez (la Cía. de Seguros solamente reserva los casos notificados), le permitirá hacer frente a las eventuales obligaciones que puedan originarse. Como ProVida registra estas obligaciones a valor justo de acuerdo a la evolución futura de las variables relevantes bajo escenarios conservadores, le puede implicar la constitución de provisiones adicionales para que el valor del sus pasivos esté más cercano al monto efectivo al momento del pago.

Durante el ejercicio 2015, la evolución seguida por la liquidación de casos que forman parte de la reserva recibida al cierre del último contrato ha permitido reconocer un resultado positivo de 688 MM$, como consecuencia de registrar un costo promedio efectivo por siniestro inferior al que se encontraban reservados.

Adicionalmente, cabe mencionar que la Administradora está expuesta al riesgo de crédito de las compañías de seguro en lo que se refiere al riesgo de incumplimiento de pago por parte de éstas, lo que implica asumir cualquier déficit requerido. En efecto, con la Ley de Reforma Previsional, las AFP quedaron obligadas a adjudicar en conjunto, mediante licitación pública, el seguro para todos los afiliados y, en el caso de quiebra de la totalidad de las compañías de seguros involucradas, el Estado solamente garantiza los aportes adicionales necesarios para complementar el saldo requerido para financiar pensiones de invalidez y sobrevivencia mediante la garantía estatal. La cobertura de esta garantía oscila entre el 100% de la pensión mínima vigente y el 75% del exceso sobre ésta, hasta un tope de 45 UF mensuales por cada pensionado o beneficiario.

Monedas y Mercados Extranjeros. Producto de su inversión en Provida Internacional, ProVida está expuesta a riesgos de tipo de cambio y de evolución de los mercados de los países en que se materialicen participaciones en sociedades dedicadas a la administración de fondos previsionales. Al 31 de diciembre de 2015 sólo existe la participación en AFP Génesis de Ecuador, la que contribuyó a los resultados del presente ejercicio con un importe total de 2.967 MM$ (equivalente a un 1,1% de la ganancia neta del periodo).

Una variación adversa en la tasa de cambio entre el dólar (moneda funcional de Ecuador) y el peso chileno podría afectar negativamente la utilidad reconocida por la participación en esta sociedad extranjera y, por lo tanto,

su respectiva rentabilidad. Por otro lado, los riesgos asociados a la evolución de los mercados en Ecuador se encuentran referidos a los posibles cambios en el marco legal y a la situación económica del país, dada la alta correlación entre los ingresos de AFP Génesis y las condiciones de actividad, empleo y rentabilidad de las inversiones de los fondos previsionales.

Riesgo Operacional. Desde la perspectiva del Riesgo Operacional, entendido como el riesgo de pérdidas asociado a la ejecución errónea de las operaciones de la Administradora, ProVida cuenta con estructuras de control cuyo objeto es evitar la ocurrencia de estos errores en la ejecución de operaciones y mitigar su eventual impacto económico. Para ello se conjuga una visión preventiva y una visión reactiva de control de riesgos. El Control Interno (control preventivo) busca identificar las debilidades y riesgos de los procesos antes de que ellos ocurran y asociar controles para evitar su ocurrencia o mitigar su eventual impacto. El Riesgo Operacional (control reactivo) busca, una vez cometido un error y materializada la pérdida por riesgo operacional, establecer los controles para evitar que vuelvan a ocurrir o mitigar su impacto.

En consecuencia, los principales eventos de pérdidas por riesgo operacional de la Administradora corresponden a "compensaciones económicas" a los afiliados producto de retrasos en la materialización de cambios de fondos instruidos a través del sitio web y de recálculos anuales de las pensiones por retiro programado. A estos efectos, durante el último año se siguió estableciendo mitigaciones a estos eventos, adecuando los procesos operacionales, redefiniendo procesos y sus respectivos controles, todo esto acompañado de modificaciones en las estructuras funcionales.

Entorno Regulatorio. ProVida opera en un mercado donde la legislación y normativa le resta flexibilidad para manejar su negocio. Las operaciones de las AFP están reguladas por la Ley de Pensiones y, en la medida que sea aplicable, por la Ley de Sociedades Anónimas.

Es así como el giro único de las AFP está definido por la Ley de Pensiones, por lo que Provida está autorizada a dedicarse solamente a la administración de fondos de pensiones y a la prestación de los beneficios relacionados. Adicionalmente, se le permite constituir sociedades anónimas filiales locales que complementen su giro o que inviertan en Administradoras de Fondos de Pensiones o en sociedades constituidas en otros países, cuyo giro esté relacionado con materias previsionales. Con respecto a la inversión de los fondos de pensiones, ProVida debe invertir dichos activos según los tipos de instrumentos y dentro de los rangos de porcentajes máximos de activos establecidos por tipo de inversión y tipo de fondo autorizado por la Ley de Pensiones. De esta forma, el negocio y los resultados de las operaciones de ProVida pueden verse afectados por cambios en las leyes, reglamentos o iniciativas del gubernamentales.

Al respecto, cabe mencionar que el 16 de enero de 2008 fue aprobada la Ley de Reforma Previsional, la que fue publicada como Ley de la República (N°20.255) en el Diario Oficial el 17 de marzo de 2008 y los primeros cambios comenzaron a implementarse el 1 de julio de 2008. Las modificaciones incorporadas por esta reforma se pueden agrupar en cuatro áreas: mejora de cobertura, nueva organización industrial, inversiones y nueva institucionalidad.

La administración de ProVida cree que la reforma aprobada consolida el actual sistema privado de pensiones y ratifica un marco legal adecuado para que las AFP continúen desarrollando sus actividades. En lo referido a la mejora de cobertura, la Administradora considera que esto implica una nueva oportunidad de negocio para las AFP, en tanto que estima que la flexibilización de las alternativas de inversión posibilita una mayor competitividad. No obstante lo anterior, los cambios futuros en las leyes o reglamentos en Chile pueden tener un efecto negativo sobre los resultados financieros de la Compañía.

Adicionalmente, ProVida está sujeta a cambios en las leyes fiscales. Como reflejo de lo anterior, en septiembre de 2012 Chile implementó una nueva ley manteniendo la tasa impositiva aplicable en un 20%, en lugar de bajar la

tasa hasta el 18,5% para 2012 y 17% a partir de 2013, como se estableció en un cambio anterior en las leyes fiscales realizado en 2010. Más recientemente, durante el año 2014 la reforma tributaria incrementó la tasa a un 21% para el mismo ejercicio y para los ejercicios siguientes hasta un máximo de 25% a 27% dependiendo del régimen elegido. Futuros aumentos en los impuestos, u otro régimen fiscal negativo, podría tener un efecto negativo en los resultados financieros de la Administradora.