ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES PROVIDA S.A.
ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de Diciembre de 2011 AFP Provida alcanzó una Ganancia neta de M$ 78.854.935, implicando una disminución de M$ 12.768.818 (13,9%) respecto de la ganancia por M$ 91.623.753 obtenida en el ejercicio 2010. Este resultado se explica básicamente por la menor rentabilidad del encaje por M$ 25.355.114, que representó una caída de 115,9% respecto al año anterior, efecto compensado en parte por el mejor resultado obtenido por el negocio recurrente (ingresos ordinarios menos gastos de operación), que presenta un crecimiento de 12,1% (M$ 10.177.457).

En efecto, los Ingresos Ordinarios alcanzaron a M$ 153.247.876 en el año 2011, siendo superiores en M$ 5.792.107 (3,9%) a lo registrado en el año anterior, producto del aumento en el ingreso por comisiones de Provida por M$ 10.085.817 (7,7%). Esto último como resultado fundamentalmente de mayores comisiones por cotizaciones obligatorias (M$ 9.358.892), dado el crecimiento de 7,4%% en la masa imponible de la Administradora, asociado fundamentalmente a mayores rentas imponibles. Adicionalmente, se registraron mayores comisiones por pago de pensiones (M$ 422.865 ó 18,6%), por gestión de ahorro voluntario (M$ 304.167 ó 16,5%) y por mayores ingresos de AFP Génesis de Ecuador (M$ 786.876 ó 9,3%), este último principalmente por mayores comisiones de seguros de accidentes y de administración de fondos. Lo antes señalado fue parcialmente compensado por inferiores ingresos financieros derivados del contrato del seguro de I&S con vigencia desde enero de 2005 a junio de 2009 (M$ 4.975.108), dado los menores retornos y el inferior flujo de caja relacionado a esa póliza, ya que el contrato se encuentra en período de run off. También los ingresos por prestación de servicios a la AFC presentaron una disminución (M$ 198.504 ó 28,8%) producto del menor ingreso por el servicio de soporte tecnológico (M$ 146.599) y por servicios prestados en agencias (desde junio 2011 no se incluye servicio de recaudación, ya que AFC contrató directamente el servicio).

Por su parte, la utilidad del encaje implicó un menor resultado por M$ 25.355.114 (115,9%), debido a que la rentabilidad nominal promedio ponderada de los fondos de pensiones alcanzó a -1,44% a diciembre de 2011, la que se compara desfavorablemente con la rentabilidad de +12,18% obtenida en igual período de 2010 debido básicamente a las pérdidas consignadas en los mercados accionarios extranjeros (MSCI World -7,6%: Europa -8,5% y Japón -17,3%; MSCI Emerging -20,5%: China -21,7%, Rusia -21,7%, Brasil -17,2% y México -3,1%), tendencia a la que se sumó el mercado accionario local (IPSA -15,2%). Lo anterior, compensado en forma muy parcial con los mejores resultados obtenidos por la renta fija local y extranjera, dada la baja de tasas.

En lo que respecta a los gastos de operación (definidos como la suma de primas del seguro I&S, gastos de personal y otros gastos varios de operación), éstos totalizaron M$ 58.943.496 durante el año 2011, siendo inferiores en 6,9% ó M$ 4.385.350 a lo registrado en el mismo período del año anterior. Esta desviación se asocia principalmente a menores gastos en la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia.

En consecuencia, el gasto promedio mensual por cotizante (incluyendo los gastos de depreciación y amortización) alcanzó a $ 3.132 a diciembre 2011, cifra que se compara con el gasto promedio mensual de $ 3.329 del ejercicio 2010, reflejando una disminución de 5,9%, menor a la caída de los gastos de operación señalada en el párrafo anterior, debido a que los gastos de depreciación y amortización registran un alza de 2,4% respecto al año anterior, asociada a la inversión en sistemas e informática.

En detalle, el total de primas del seguro de I&S registró en el año 2011 un abono de M$ 2.325.939, en contraste con el cargo registrado en el año 2010 por M$ 2.337.614, lo que implicó una disminución en gastos de M$ 4.663.553 (199,5%). Este abono es producto del ajuste a la baja realizado en la provisión por siniestralidad (M$ 2.696.201), en contraste con el cargo registrado en el año 2010 por M$ 1.688.727, lo que implicó un menor gasto por M$ 4.384.928 (259,7%). Lo anterior, debido a que las tasas forward promedio esperadas a diciembre de 2011 fueron superiores a las tasas promedio al cierre del mismo periodo del año anterior, por lo que Provida realizó una reversa de provisiones determinada por la diferencia entre lo requerido a diciembre de 2010 con la mejor información disponible y lo determinado en el modelo de Provida al cierre del año 2011. En igual período de 2010, la situación antes descrita fue opuesta por lo que Provida realizó la provisión adicional antes señalada.

Cabe recordar que Provida mantiene en la actualidad la obligación de los siniestros pendientes de pago dados por el período de invalidez transitoria que quedaron cubiertos al 30 de junio de 2009 y la expiración del contrato asociado está estipulada en 48 meses posteriores a dicha fecha, es decir en junio de 2013, si las partes no acuerdan otra cosa.

Adicionalmente a lo antes señalado, el gasto en prima provisoria resultó menor en M$ 278.625 (42,9%) al año anterior, dado que a diciembre de 2010 se registró una mayor recuperación de rezagos.

Los gastos de personal, en tanto, disminuyeron un 1,2% ó M$ 378.786 en el año 2011 respecto al mismo período del año anterior, alcanzando a M$ 30.604.742 en el ejercicio 2011, producto principalmente de menores desembolsos de Provida en personal de ventas (referidos al pago de comisiones, indemnizaciones y otras asignaciones). Este ahorro fue parcialmente compensado por un mayor gasto en sueldos y beneficios contractuales del personal administrativo, dada la mayor dotación promedio y los mayores reajustes salariales por inflación, a lo que se agregó el nuevo premio por reconocimiento de años de servicios entregado al cumplir 30 años en la Compañía, que implicó la realización de la provisión asociada a dicho gasto. Adicionalmente, se consignaron mayores gastos en capacitación (dada la implementación de un nuevo modelo de servicios en sucursales) y en vacaciones devengadas (dada la menor reversa de provisiones por el menor uso de vacaciones).

En términos de plantilla, la dotación promedio local del año 2011 alcanzó un total de 1.342 trabajadores, cifra inferior en 1,2% al promedio del mismo período del año anterior de 1.358 trabajadores, como resultado de la disminución en la dotación promedio de vendedores.

El número de trabajadores y vendedores al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010, es el siguiente:

	Diciembre 2011	Diciembre 2010
Número Total de Trabajadores	1.350	1.334
Número de Vendedores	429	443
Número de trabajadores Administrativos	921	891

Por su parte, la consolidación con AFP Génesis de Ecuador implicó en esta línea un mayor gasto por M$ 208.215, debido al mayor gasto en remuneración del personal administrativo por M$ 306.155 ó 13,5% (sueldos, aportes legales, vacaciones, premios y participación en beneficios), efecto compensado en parte con menores sueldos y salarios del personal de ventas asociado a la menor plantilla de asesores previsionales (M$ 97.940 ó -17,0%). Cabe señalar en todo caso que la depreciación del peso respecto al dólar (moneda funcional de AFP Génesis) alcanzó a 8,9% respecto al año anterior (medida sobre tipos de cambio promedio del mes de diciembre), con lo cual en dólares los gastos de personal de AFP Génesis registran una disminución de 1,5%.

Los gastos por depreciación y/o amortización de activos totalizaron M$ 8.206.533 durante el año 2011, lo que implicó un mayor importe de 2,4% ó M$ 195.526 respecto a lo registrado el año anterior, que se explica básicamente por el mayor importe local de la depreciación de equipos informáticos e intangibles (desarrollos) de Provida por M$ 164.299, a lo que se suma la superior amortización local de instalaciones/remodelaciones de

oficinas por M$ 21.419 y el mayor importe de depreciación del ejercicio de AFP Génesis de Ecuador por M$ 10.295 (alza producto de la depreciación del peso respecto al dólar).

Los otros gastos varios de operación, en tanto, aumentaron un 2,2% ó M$ 656.989 respecto al mismo período del año anterior alcanzando a M$ 30.664.693 en el año 2011. Esta variación negativa es producto del mayor importe local de Provida por M$ 555.056, centrado en superiores gastos de computación por M$ 504.187 (en mantención host e instalaciones a consecuencia de desarrollos menores y mejoras en sistemas que no califican como inversión), en remuneración al directorio por M$ 323.963 (dado el pago de dietas a directores titulares españoles, gasto no incurrido en 2010) y en comercialización por M$ 236.424 (mayor gasto en servicios creativos para publicidad que incluye una porción del año 2010 y en eventos/auspicios por la realización de diplomados en seguridad social). Lo anterior, fue en parte compensado por ahorros en gastos de administración por M$ 414.479 (principalmente en pagos por los servicios de BBVA Servicios Corporativos y de cobranza de cotizaciones impagas, sumado a menores castigos operacionales al ajustar provisiones de años anteriores que finalmente no fueron requeridas, ya que el número de errores operativos ha disminuido) y en otros gastos operacionales por M$ 95.039 (gastos de calificación de invalidez, principalmente honorarios médicos). Provida Internacional en tanto contribuyó con un menor importe de M$ 26.829, debido al inferior gasto relacionado con el pago de patentes, mientras que AFP Génesis registra un aumento de M$ 128.762 (11,6%), dada la depreciación del peso respecto al dólar y mayores gastos arriendos, servicios de oficinas y contribuciones.

En resumen, el efecto total de la consolidación de estados financieros de filiales, en términos de gastos asociados a la operación, es un mayor gasto por M$ 320.443 (7,4%), debido a los mayores gastos de operación de AFP Génesis de Ecuador por M$ 347.272, ya que Provida Internacional contribuye con el ahorro en gastos de administración mencionado en el párrafo anterior.

En cuanto a los resultados de las partidas que no son propias de la operación, destacan fundamentalmente la mayor ganancia procedente de inversiones por M$ 1.271.020 (mayor nivel de liquidez de la Compañía y mejores resultados provenientes de su inversión en depósitos a plazo), el mejor resultado por participación en ganancias de coligadas por M$ 922.277, la ausencia de castigos por deterioro de activos por M$ 556.000 (asociados en 2010 a inmuebles afectados por el terremoto) y la mayor utilidad en venta de activos por M$ 552.600 (principalmente por la venta de un inmueble en la ciudad de Temuco).

En lo que respecta al resultado por participación en ganancias de coligadas, se registró una mayor utilidad por M$ 922.277 (10,5%), producto tanto del mejor resultado obtenido por las coligadas locales (superiores ingresos por comisiones en la AFC y mayores ingresos por venta en Previred), como por el mayor beneficio de la AFP extranjera AFORE Bancomer de México, dado el incremento de las comisiones recibidas en conjunto con un estricto control de gastos, lo cual permitió más que compensar la caída en el beneficio originado por inversiones del encaje.

En compensación sólo parcial, mientras la utilidad por variación de tipo de cambio presentó una disminución por M$ 161.364 asociada principalmente a la revalorización del aporte adicional por recuperar de las Cías. de Seguros (en UF), aporte que registró un saldo promedio inferior en 55,9% respecto al año, los gastos distintos de los de operación registraron un aumento de M$ 179.445, asociado a mayores importes por intereses en cuenta corriente con el Bienestar, multas institucionales y por la provisión de incobrabilidad de gastos comunes y arriendos a terceros.

De esta forma, el Resultado antes de Impuesto a las Ganancias alcanzó a M$ 96.566.581 en el ejercicio 2011, siendo inferior en 11,5% ó M$ 12.496.988 a lo registrado en el año 2010.

El EBITDA, en tanto, alcanzó a M$ 104.894.300, cifra que se compara desfavorablemente respecto de los M$ 117.177.465 registrados a diciembre de 2010 y que equivale a un 68,4% de los ingresos ordinarios (79,5% a

diciembre de 2010). De acuerdo a las razones antes señaladas, esta disminución está asociada principalmente a la menor rentabilidad del encaje.

El gasto por Impuesto a las Ganancias de M$ 17.711.646, sin embargo, representa un leve incremento de M$ 271.830 (1,6%) respecto a la cifra del ejercicio 2010, ya que el menor gasto por impuesto consecuencia del inferior resultado antes de impuesto indicado previamente fue más que compensado con el mayor gasto que generó el incremento de la tasa impositiva a las empresas, que pasó de 17% en 2010 a 20% en 2011.

Finalmente, la Ganancia neta de M$ 78.854.935 a diciembre 2011 representó un rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de 34,90% y un retorno sobre los activos (ROA) de 21,15%, implicando además una utilidad por acción de $ 238,00, cifra inferior a los $ 276,54 alcanzados en el año 2010, ya que la utilidad por acción correspondiente al encaje registró una caída de $ 76,53.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

A juicio de la Compañía no existen diferencias significativas entre el valor contable y el valor económico y/o de mercado de los principales activos.

Al 30 de diciembre de 2011, mientras la Razón de Liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanza a 1,51 veces, la Razón Acida (Fondos Disponibles / Pasivo Corrientes) alcanzó a 0,76 veces, versus los niveles de 1,61 y 1,27 veces, respectivamente, alcanzados a diciembre de 2010.

Se debe señalar que el Activo Corriente presenta un aumento de M$ 17.526.813 respecto a diciembre 2010, que se explica principalmente por el mayor importe en activos financieros a valor razonable con cambios en resultados por M$ 15.111.118 (dada la existencia al cierre de 2011 de un depósito a plazo con vencimiento superior a 1 año por M$ 14.322.036) y mayores cuentas por cobrar por impuestos corriente por M$ 9.239.810 (mayores pagos provisionales mensuales por M$ 9.215.052), efectos parcialmente compensados por los menores saldos del efectivo y equivalente al efectivo por M$ 1.074.172 (menor saldo en cuentas corrientes bancarias), de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por M$ 4.773.491 (menor saldo de aportes adicionales por cobrar a compañías de seguros) y por menores cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M$ 1.188.137, estas últimas referidas a BBVA Seguros de Vida. Esta variación se origina en ganancias de eficiencia de los procesos de la Unidad de Prestaciones en materia de documentación para trámites de beneficios, lo que ha permitido agilizar los plazos de recupero de los pagos por cuenta de las compañías de seguros a los afiliados.

Por su parte, los Pasivos Corrientes aumentaron en M$ 11.977.110 respecto a lo registrado a diciembre 2010. Esta variación se debe principalmente al mayor saldo de provisiones por M$ 5.429.440 (dado el aumento de las provisiones por siniestralidad desfavorable por M$ 5.332.963 al traspasar la obligación desde la porción no corriente puesto que el plazo estimado de vencimiento es menor a un año) y al mayor saldo de cuentas por pagar por impuestos corrientes por M$ 5.043.092 (superior importe en impuesto por pagar de primera categoría por M$ 5.903.984), a lo que se suma el mayor importe en acreedores comerciales y otras cuentas por pagar por M$ 1.818.284, básicamente por el aumento en acreedores varios por M$ 1.556.672.

Los Activos no Corrientes, en tanto, disminuyeron en M$ 5.169.879 durante el ejercicio, debido fundamentalmente al menor saldo de activos intangibles por M$ 4.486.313 asociado fundamentalmente a la amortización del menor valor generado en las adquisiciones de las AFP El Libertador, Unión y Protección, a lo que se agrega la disminución del encaje por M$ 3.108.168 originada por la rentabilidad negativa acumulada a diciembre de 2011 por los fondos de pensiones. Lo anterior, fue en parte compensado por el mayor saldo de inversiones en coligadas contabilizadas por el método de la participación por M$ 3.382.513, dado el efecto de acumulación de resultados por

la utilidad registrada en el ejercicio 2011, lo que resulta parcialmente compensado por el pago de dividendos principalmente de la sociedad local Previred y de las sociedades en el exterior.

En cuanto a los Pasivos no Corrientes, éstos presentan una disminución por M$ 10.406.135, producto de la disminución de impuestos diferidos por M$ 1.988.466 (en relación a la revalorización obtenida por el encaje durante el año 2011) y del menor importe de provisiones por M$ 8.388.455, ya que el total de provisiones por siniestralidad desfavorable son traspasadas a pasivo corriente pues se estima que el 100% de las obligaciones se cancelará en menos de un año. De esta forma, la variación neta de las provisiones corresponde a una disminución de M$ 2.959.015, asociada a las provisiones por siniestralidad desfavorable en el seguro de invalidez y sobrevivencia y que se produce porque se trata de un contrato en run off, es decir, que se encuentra en período de pago de siniestros que se generaron hasta el cierre de la cobertura de la póliza (junio de 2009) y cuyos aportes asociados se han ido pagando en el tiempo, disminuyendo de esta forma el nivel de pasivos por este concepto. A lo anterior se suman las mayores tasas de descuento esperadas para el momento del pago de siniestros respecto a aquellas consideradas para determinar el valor del pasivo al cierre de 2010.

Al 31 de diciembre de 2011 la deuda total de la Compañía ascendió a M$ 85.568.099 (0,28 veces el Patrimonio), medida que a diciembre de 2010 tenía un valor de M$ 83.997.124, básicamente por el superior importe en impuesto por pagar de primera categoría previamente señalado. De esta forma, la Proporción Deuda Corriente a Deuda Total corresponde a un 66,75% versus el 53,74% alcanzado a diciembre de 2010.

Por su parte, el Patrimonio neto presentó un aumento de 3,7% ó M$ 10.785.959 respecto de diciembre de 2010, debido fundamentalmente a los mayores resultados retenidos por M$ 9.642.892 (mayores ganancias acumuladas por M$ 22.411 710 compensado con la menor utilidad del ejercicio del 2011 en comparación al período anterior por M$ 12.768.818).

Al 31 de diciembre de 2011, el retorno de dividendos alcanza a un 9,17%, ya que los dividendos pagados en los últimos 12 meses corresponden al provisorio de $ 61,87 por acción (cancelado en octubre de 2011) y al definitivo de $ 147,03 por acción (cancelado en mayo de 2011). A diciembre de 2011, el precio de cierre de la acción alcanzó a $ 2.279.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	Diciembre 2011	Diciembre 2010	Variación	Var. %
De Operaciones (M$)	91.419.477	72.145.953	19.273.524	26,7%
De Otras Actividades de Operación (M$)	(5.472.708)	(4.418.960)	(1.053.748)	23,8%
De Operación Neto (M$)	**85.946.769**	**67.726.993**	**18.219.776**	**26,9%**
De Inversión (M$)	(16.560.552)	(8.473.243)	(8.087.309)	95,4%
De Financiamiento (M$)	(70.460.389)	(62.576.565)	(7.883.824)	12,6%
Variación Neta en Efectivo y Equivalentes al Efectivo (M$)	**(1.074.172)**	**(3.322.815)**	**2.248.643**	**-67,7%**

A diciembre de 2011 la Compañía generó un flujo neto total negativo de M$ 1.074.172, que se compara favorablemente respecto del flujo neto total negativo de M$ 3.322.815 obtenido en el año 2010. Esta variación positiva por M$ 2.248.643 se descompone de la siguiente manera:

Las actividades de operación generaron en el año 2011 un flujo neto positivo superior en M$ 19.273.524 a lo generado en el ejercicio 2010, que se explica principalmente por el mayor flujo de ingresos por comisiones por M$ 9.754.644 (incremento de la base imponible de clientes), por el menor importe de los otros pagos de operaciones por M$ 8.401.927 y el mayor importe de los otros cobros de operaciones por M$ 7.525.703, lo que se relaciona con

el menor saldo de aportes adicionales por cobrar a las Cías. de Seguros. Por su parte, las otras actividades de operación implicaron un flujo neto negativo de M$ 5.472.708, que se compara desfavorablemente respecto del flujo neto negativo a diciembre 2010 de M$ 4.418.960, producto del mayor importe en el pago de impuestos a las ganancias por M$ 5.484.588, efecto en parte compensado por el mayor monto de dividendos recibidos.

Las actividades de inversión, en tanto, originaron en el presente ejercicio un flujo negativo de M$ 16.560.552 que se compara con un flujo neto negativo de M$ 8.473.243 del ejercicio 2010, producto principalmente del mayor flujo negativo generado por otras actividades de inversión por M$ 12.012.282 (inversión en depósitos a plazo), efecto compensado en parte por el mayor efectivo neto por M$ 3.149.784 generado en la compra/venta de cuotas del encaje.

Por su parte, las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo superior en M$ 7.883.824 a lo registrado en el ejercicio 2010, asociado al mayor importe en el pagos de dividendos.

RESUMEN DE INDICES FINANCIEROS

	Diciembre 2011	Diciembre 2010
Liquidez		
Razón Liquidez	1,51	1,52
Razón Acida	0,76	1,09
Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento	0,28	0,29
Proporción Deuda Corriente / Deuda Total	66,75%	53,74%
Proporción Deuda no Corriente / Deuda Total	33,25%	46,26%
Cobertura Gastos Financieros	796,85	1.060,01
Resultados		
Gastos Financieros (M$)	(121.186)	(102.889)
EBITDA (M$)	104.894.300	117.177.465
Ganancia (pérdida) después de Impuestos (M$)	78.854.935	91.623.753
Rentabilidad		
Rentabilidad del Patrimonio	34,90%	45,28%
Rentabilidad del Activo	20,53%	25,36%
Utilidad por Acción ($)	238,00	276,54
Retorno de Dividendos	9,17%	7,41%
Precio de Cierre de Acción ($)	2.279	2.524
Flujo Operacional		
Promedio cotizantes totales	1.786.857	1.785.997
Gasto Promedio Mensual por cotizante ($)	3.131,66	3.328,67
Promedio Cotizantes Totales / Promedio Afiliados Totales	50,79%)	50,28%
Patrimonio Neto / Capital Mínimo	579,16	588,28

PARTICIPACIONES DE MERCADO

Destacadas continuaron siendo las participaciones de mercado de Provida durante el año 2011, lo que refuerza una vez más su posición de liderazgo dentro del Sistema Previsional chileno.

En cifras, al cierre de diciembre de 2011 Provida administra una cartera que acumula 3.476.239 afiliados (38,81% de participación de mercado), de los cuales un promedio de 1.786.857 efectuó cotizaciones regulares (36,84% de participación de mercado), lo que sitúa a la Compañía en el primer lugar de la industria de AFP. 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 28,96%, equivalente a activos bajo administración por 39.253 millones de dólares al 31 de diciembre de 2011.

	Diciembre 2011	Diciembre 2010
Mercado de Afiliados	38,81%	40,66%
Mercado de Cotizantes	35,99%	38,11%
Fondo de Pensiones	28,96%	29,73%

En lo que se refiere al número de pensiones, Provida acapara el 37,4% del total de pensiones del sistema, que al 31 de diciembre de 2011 corresponden a: 346.772 pensiones de vejez, 154.471 pensiones de sobrevivencia y 76.874 pensiones de invalidez. A diciembre de 2011, el número de pensiones pagadas por Provida alcanza a 207.096, de las cuales 196.782 corresponden a retiros programados.

Por su parte, en Junio de 2002 entró en vigencia la normativa de Flexibilización de los mecanismos del Ahorro Previsional Voluntario (APV), que entrega nuevos incentivos de ahorro y permite la administración de éste por otras instituciones financieras distintas a las AFP. Desde su inicio, la competencia se ha dado a través de la oferta de una amplia gama de planes de ahorro por parte de los distintos partícipes, presentando los costos de administración por este servicio diferencias significativas entre las distintas instituciones. En el caso particular de Provida, la comisión anual está actualmente establecida en un 0,56% sobre fondos administrados, y una comisión fija de $ 1.250 por transferencia de cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos. De acuerdo a la información disponible a diciembre de 2011, el APV administrado por las AFP había registrado una disminución del 1,0% nominal respecto del saldo acumulado a diciembre de 2010, totalizando 3.636 millones de dólares. A septiembre de 2011, el monto de APV gestionado por las AFP era equivalente al 62,0% del total del APV administrado por las distintas instituciones financieras autorizadas. Los fondos que acumulan estas cuentas de APV en Provida a diciembre de 2011, alcanzan a los 533 millones de dólares.

En lo que respecta a la Ley de Multifondos, vigente parcialmente desde Junio de 2002 y en plena vigencia a partir del 1 de Agosto de 2002, ésta ha permitido a los afiliados disponer de cinco alternativas de inversión para sus ahorros previsionales, de acuerdo a sus preferencias de riesgo y edad. Adicionalmente, ha permitido ampliar la gama de fondos ofrecidos por las AFP en materia de ahorro previsional voluntario, otorgándoles de esta manera un mayor atractivo de diversificación a sus afiliados y, por lo tanto, una mayor competitividad frente a los otros partícipes en este nuevo negocio. A diciembre de 2011, a nivel de industria, 4.063.189 afiliados han elegido entre los 5 fondos ofrecidos, lo que representa un 81,1% de los cotizantes del sistema a esa misma fecha. Así, al mes de diciembre de 2011, un 18,3% de los fondos administrados (US$ 24.790,0 millones) corresponden al fondo A, un 18,5% (US$ 25.034,3 millones) al fondo B, 40,5% (US$ 54.893,8 millones) al fondo C, un 14,8% (US$ 20.107,0 millones) al fondo D y un 7,9% (US$ 10.724,6 millones) al fondo E, totalizando US$ 135.549,7 millones. En el caso particular de Provida, a diciembre de 2011, 1.563.228 afiliados han elegido entre los 5 fondos ofrecidos, lo que representa un 86,7% de los cotizantes de la Administradora a esa misma fecha. En tanto que respecto a la distribución de los fondos por US$ 39.253,2 millones bajo administración al mes de diciembre 2011, un 15,8% corresponde al fondo A, un 17,6% corresponde al fondo B, un 44,5% corresponde al fondo C, un 16,8% corresponde al fondo D y un 5,2% corresponde al fondo E.

En materia de nuevos negocios, y luego de que en el año 2001 fuera aprobada la Ley para la Administración del Seguro de Cesantía, el consorcio conformado por todas las AFP de la industria se adjudicó en Enero de 2002 la administración de este seguro por un período de 10 años, lo que implica gestionar los Fondos de Cesantía y de Cesantía Solidario, así como otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece la Ley del Seguro de Desempleo que le dio origen y que busca dar una solución a todos los trabajadores que puedan enfrentar una situación de desempleo, sobretodo en períodos de bajo crecimiento económico. Provida participa al 30 de septiembre de 2011 en un 37,8% de la propiedad de esta nueva empresa creada para este fin "Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A." (AFC) y este nuevo negocio le permitió además nuevas fuentes de ingresos al adjudicarse el soporte operacional y técnico de dicha compañía. De acuerdo a la información disponible, al cierre

de noviembre de 2011, los trabajadores afiliados se elevan a 7.077.486 personas, de los cuales un promedio mensual de 3.622.321 ha efectuado cotizaciones en el ejercicio 2011 y donde aproximadamente el 35% corresponden a contratos a plazo fijo y el 65% restante a contratos con plazo indefinido. Durante el mes de diciembre de 2011, en tanto, se pagaron 119.507 prestaciones por un monto total de $19.271 millones. A diciembre de 2011, el patrimonio de los Fondos de Cesantía asciende a $2.549.086 millones.

OTROS ANALISIS

Tanto la utilidad futura como la posición financiera de la Administradora están expuestas principalmente a fluctuaciones en el mercado laboral, encaje, en el valor de obligaciones de largo plazo referidas al seguro de invalidez y sobrevivencia y en monedas y mercados extranjeros.

- Mercado Laboral. La principal fuente de ingresos operacionales de AFP Provida corresponde a las comisiones cobradas a los afiliados por las cotizaciones obligatorias efectuadas a su cuenta de capitalización individual (solamente una comisión porcentual sobre el ingreso imponible a partir de mayo de 2006), comisiones que al 31 de diciembre de 2011 eran equivalentes a un 90,5% del total de ingresos operacionales de la Administradora (definido como la suma entre ingresos ordinarios y rentabilidad del encaje).

.

En consecuencia, la situación económica del país puede afectar significativamente los resultados de la Administradora, sobretodo en lo que se refiere a la evolución de la actividad y las condiciones de empleo. En efecto, lo anterior incide en la capacidad financiera de los empleadores y/o empresarios, pudiendo producir una caída en el número de empleados 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 la Empresa.

Respecto a los nuevos afiliados al Sistema, es importante mencionar que, producto de la implementación de la Reforma Previsional, la generación de nuevas cuentas en el Sistema que éstos originen es adjudicada, a partir de Julio de 2010 y cada dos años, a la AFP que ofrezca la menor comisión porcentual, la que debe ser menor que la más baja de las vigentes en la industria y deberá aplicarla a toda la cartera, no sólo a la adjudicada.

- Encaje. Otro componente de relevancia en materia de ingresos operacionales 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 30 de diciembre de 2011 se registró una pérdida por M$ 3.469.461 que equivale a un 3,59% de la utilidad antes de impuesto.

Dicho Encaje debe ser invertido en cuotas del Fondo de Pensiones respectivo, por lo que el riesgo de volatilidad de los mercados financieros locales e internacionales, aparte de afectar la rentabilidad obtenida por los fondos de pensiones, afecta la utilidad obtenida por este activo. Adicionalmente, y aún cuando con la entrada en vigencia de los Multifondos el espectro de inversiones se ha ampliado y con ello la capacidad de diversificación, cabe señalar que los fondos de pensiones son inversionistas de carácter global y por tanto su rentabilidad se verá afectada tanto por la evolución de las economías de países vecinos como por el desarrollo económico a nivel mundial.

Adicionalmente a lo antes señalado, cabe mencionar que el Encaje por normativa se constituye con el objeto de compensar a los afiliados en caso de no cumplir con los requerimientos legales de rentabilidad mínima y por tanto implicaría una pérdida patrimonial para la AFP toda vez que esto ocurra, pues debe además reponer nuevamente el 1% de reserva con sus recursos. La rentabilidad mínima se calcula en función de los retornos promedio de la industria de fondos de pensiones para períodos móviles de treinta y seis meses.

- Seguro de Invalidez y Sobrevivencia. En materia de gastos operacionales, el gasto del seguro de invalidez y sobrevivencia, ha representado una importante fuente de egresos para la Administradora. Lo anterior producto de que el seguro de invalidez y sobrevivencia es una obligación de largo plazo, dado que el beneficio comprometido con los afiliados inválidos se otorga con el dictamen definitivo de invalidez, que ocurre tres años después del primer dictamen de invalidez (en el caso de la invalidez parcial que implica pérdida de capacidades entre el 50% y dos tercios). Hasta octubre de 2009 también los beneficios de invalidez total (pérdida de más de dos tercios de capacidades) se otorgaban al cabo de tres años.

  Si bien la 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 compañías de seguros la gestión del seguro de invalidez y sobrevivencia, permanecerá en Provida la obligación de los siniestros pendientes de pago, dado por el período de invalidez transitoria, que quedaron cubiertos al 30 de junio de 2009.

  La obligación que la AFP debe cubrir cuando se dictamine invalidez definitiva corresponde al déficit de pago equivalente a la diferencia que se origine entre los ahorros del afiliado en su cuenta de capitalización individual y los beneficios establecidos por normativa. 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 diez años) descontada a las tasas de renta vitalicia vigentes al momento del pago. Como consecuencia, la evolución de dichas tasas de interés impacta en el valor final del pago de la obligación por parte de la AFP.

  Bajo el contrato de seguro aún vigente, Provida está obligada a realizar pagos de primas adicionales si la siniestralidad de la cartera sobrepasa la tasa provisoria, y hasta un tope máximo previamente definido. El riesgo de mayor siniestralidad y su consiguiente efecto en los gastos operacionales de la Compañía 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 Administradora puede verse obligada a reconocer aportes adicionales si la evolución de estas variables lo determina.

  Al respecto, Provida solicitó a BBVA Seguros de Vida, que conforme a la nueva normativa valorizase las reservas por siniestros a tasa de mercado en lugar de tasas históricas (mínima del semestre anterior), ya que de esta manera el valor de sus pasivos será más cercano al monto efectivo al momento del pago (valor justo). Además, de mutuo acuerdo entre las partes se modificó el rendimiento financiero para la AFP de los excedentes de caja, con un benchmark determinado por activos de similar duración al pasivo del seguro.

  Con estos cambios realizados en la gestión de activos y pasivos asociados al seguro de invalidez, AFP Provida ha mitigado el riesgo asociado a la evolución de tasas de interés.

  Finalmente cabe mencionar que esta Administradora continúa registrando sus obligaciones por este concepto a valor justo de acuerdo al modelo de siniestralidad, que considera la evolución futura de las variables relevantes bajo escenarios conservadores, lo que puede implicar la constitución de provisiones adicionales a las requeridas por normativa que corresponden a los saldos de los balances de las compañías de seguros.

- Monedas y Mercados Extranjeros. Producto de su inversión en Provida Internacional, la Compañía está expuesta a riesgos de tipo de cambio y de evolución de los mercados de los países en que se mantienen participaciones en sociedades dedicadas a la administración de fondos previsionales. Al 30 de diciembre 2011 se mantienen participaciones en AFP de México, Perú y Ecuador que contribuyeron a resultados con un importe total de M$ 9.106.708 en este ejercicio, aportación equivalente a un 11,5% de la ganancia neta obtenida por Provida en el mismo período.

Una variación adversa en la tasa de cambio entre las monedas de estos países y el peso chileno podría afectar negativamente la utilidad reconocida por la participación en estas sociedades extranjeras y, por lo tanto, su respectiva rentabilidad. Por otro lado, los riesgos asociados a la evolución de los mercados previsionales en que participan dichas sociedades, por tratarse de sistemas de pensiones altamente regulados, se encuentran referidos a los posibles cambios en el marco legal y a la situación económica de los países donde se ubican, dada la alta correlación entre los ingresos de las administradoras y las condiciones de actividad y empleo del respectivo país.

Sin embargo, el marco regulatorio en el cual se desenvuelve la Compañía permite diversificar en forma adecuada los riesgos inherentes a los factores señalados.