ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES PROVIDA S.A.
ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

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

ESTADO DE RESULTADOS

En el ejercicio 2014 ProVida alcanzó una ganancia después de impuestos de 103.757 MM$, lo que representa una disminución de 36.330 MM$ (25,9%) respecto del año anterior, debido básicamente a que el ejercicio 2013 incluye la utilidad generada por la venta de las participaciones accionarias en AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú (53.321 MM$ después de impuestos). Aislando el efecto de las ventas antes mencionado, el crecimiento de la ganancia neta alcanza el 19,6%, debido a la positiva evolución en el negocio recurrente y la rentabilidad de los Fondos de Pensiones.

En cuanto al negocio recurrente cabe señalar que el total de Ingresos Ordinarios acumulado en el ejercicio 2014 alcanzó a 184.093 MM$, cifra que representa un crecimiento de 12.330 MM$ (7,2%) respecto del año anterior. Esta favorable evolución se explica mayoritariamente por superiores ingresos por comisiones (+12.520 MM$ ó +7,7%), dadas las mayores cotizaciones obligatorias como consecuencia del crecimiento en la renta imponible de los cotizantes. Este resultado fue parcialmente compensado por la disminución de 190 MM$ (2,0%) en los otros ingresos ordinarios, principalmente por la baja en los ingresos financieros percibidos por el contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia que fue terminado y liquidado el 31 de marzo de 2014, así como por la caída en los ingresos por prestación de servicios a la AFC, ya que ProVida no participa de la nueva sociedad que se la adjudicó y que inició sus operaciones en octubre de 2013 con su propia red de oficinas.

Respecto de los Gastos de Operación, definidos como la suma de los gastos de personal, del seguro de invalidez y sobrevivencia y de los otros gastos varios de operación, hay que mencionar que el total de 89.715 MM$ acumulado a diciembre de 2014 implica un crecimiento de 8.146 MM$ (10,0%) respecto al año anterior. El 79% de este incremento se explica por la evolución de los otros gastos varios de operación, debido fundamentalmente a los desembolsos asociados tanto a la campaña de reforzamiento de marca, como a la adaptación tecnológica que se requiere en términos de sistemas y data center. Sumado a estos efectos, los gastos de personal experimentaron un alza de 4.959 MM$ (11,3%), derivada tanto de los aumentos y ajustes de perfil de la dotación, cuyo objetivo es mejorar el servicio al cliente y los procesos internos, como de los mayores niveles de producción alcanzados por la fuerza de ventas.

En detalle, los gastos del personal administrativo (sueldos y beneficios) registraron un mayor importe de 3.367 MM$ (13,4%) como resultado de la internalización de algunas funciones y de la apertura de nuevas sucursales, proceso iniciado en el cuarto trimestre de 2013 y que terminara a principios de septiembre con la apertura de la última de 25 nuevas plazas de servicios, con el objetivo de focalizar esfuerzos en la mejora constante de la calidad de las atenciones y la asesoría previsional. Por su parte, el aumento de 1.923 MM$ (12,6%) en los gastos del personal de ventas tiene su origen en la implementación del modelo de distribución que busca mejorar el perfil de los agentes de ventas y fortalecer la posición de liderazgo de ProVida en el mercado, lo que se tradujo en mayores gastos asociados tanto al proceso de cambio de incentivos como a los mayores niveles de producción de traspasos y captación de ahorro voluntario.

En cifras, el número promedio mensual de agentes de venta alcanzó a 793 en el ejercicio de 2014, dotación que resulta superior en 4,5% al promedio mensual del año anterior. La dotación administrativa, en tanto, promedió 1.178 trabajadores por mes, cifra superior en 10,1% respecto del promedio mensual registrado en el ejercicio 2013.

Respecto de la evolución al cierre de cada año, el número de trabajadores y vendedores es el siguiente:

	31 Dic. 2014	31 Dic. 2013
Número Total de Trabajadores	2.195	2.021
Número de Trabajadores Ventas	981	885
Número de Trabajadores Administrativos	1.214	1.136

Por su parte, AFP Génesis de Ecuador registró un mayor importe de 531 MM$ (18,1%) en gastos de personal, desviación originada principalmente por el aumento de 15,8% en el tipo de cambio $Ch/dólar aplicado en la conversión de sus estados financieros, a lo que se sumó un mayor gasto en indemnizaciones, debido a los ajustes de dotación efectuados en el cuarto trimestre del ejercicio.

En lo que respecta a los Otros Gastos Varios de Operación, las principales aportaciones a su crecimiento corresponden a los gastos de computación y a los gastos de comercialización.

Mientras los gastos de computación totalizaron 10.213 MM$ a diciembre de 2014, con una desviación negativa de 6.206 MM$ respecto del año anterior, como resultado de las iniciativas de desarrollo, avance y adaptación de nuevas tecnologías y sistemas para mejorar la calidad de los servicios entregados a los clientes; los gastos de comercialización registraron un aumento interanual de 2.722 MM$, totalizando 6.188 MM$ al 31 de diciembre de 2014, debido básicamente a la campaña publicitaria realiza a través de distintos medios de comunicación con el objetivo de reposicionar la marca, destacando los pilares fundamentales de la Administradora: cercanía, servicio, educación y confianza. A lo anterior se agrega el superior importe en gastos relacionados con la realización de mediciones de satisfacción del cliente, así como mayores gastos de 234 MM$ en actividades y elementos publicitarios de AFP Génesis.

Compensa en parte los crecimientos indicados en el párrafo anterior la evolución del conjunto de otros gastos varios de operación, que incluye las remuneraciones pagadas a los Directores, los gastos de administración y los gastos por calificación de invalidez. En su conjunto, estos gastos presentan una disminución interanual de 2.498 MM$ (8,8%), debido principalmente a los menores gastos en asesorías, servicios prestados por terceros y por BBVA Servicios Corporativos (anterior empresa relacionada), a lo que se agrega el inferior importe de castigos operacionales, dada la alta base de comparación 2013 que incluye gastos relacionados con temas de incobrabilidad y revisiones de procesos solicitados por la Superintendencia de Pensiones.

En cuanto al gasto por coberturas del seguro de invalidez y sobrevivencia, al 31 de diciembre de 2014 se registró una desviación positiva de 3.243 MM$ respecto del gasto registrado en el 2013, como resultado principalmente del menor costo finalmente originado por la cartera de siniestros que constituían la reserva recibida desde la Cía. de Seguros a la fecha de cierre de este contrato. El menor costo de esta cartera estuvo asociado principalmente al pago de herencias y por no corresponder aporte.

En relación a los Gastos por Depreciación y/o Amortización de activos, cabe señalar que al 31 de diciembre de 2014 éstos totalizaron 7.058 MM$, lo que implicó un menor importe de 6.543 MM$ (48,1%) respecto del gasto registrado el año anterior. Esta disminución obedece principalmente a la ausencia de amortizaciones relacionadas con la actualización de sistemas de la plataforma unificada (gasto de 6.200 MM$ acumulado en el ejercicio 2013), ya que el software fue amortizado en su totalidad en el último trimestre de 2013 dadas las obsolescencias y reemplazos a los que sería sometido. Las otras disminuciones dicen relación con las inversiones en equipamiento computacional e instalaciones.

En consecuencia, y tomando en cuenta las partidas de gastos previamente analizadas, el gasto promedio mensual por cotizante alcanzó a $ 4.624 en el ejercicio 2014, cifra que se compara con un gasto promedio mensual de $ 4.462 para el año 2013 determinado sobre las mismas bases.

En cuanto al resultado por inversión en el Encaje, en el año 2014 se acumuló una utilidad de 35.046 MM$, monto superior en 20.055 MM$ (133,8%) al resultado obtenido el año anterior. Esta mayor utilidad se explica básicamente por los mejores rendimientos de los Fondos de Pensiones administrados por ProVida durante el ejercicio, los que en forma ponderada promediaron una rentabilidad nominal de 14,7%, en contraste con el promedio de 7,0% nominal que se acumulara durante el año 2013. En el resultado 2104 tiene incidencia tanto el haber vivido meses en que se iban marcando nuevos mínimos históricos en las tasas de interés locales y en el extranjero, así como también los retornos por inversión en renta variable extranjera, los que fueron acompañados por la depreciación del peso chileno en relación al dólar durante el ejercicio (15,8% en doce meses a diciembre de 2014 sobre la base del valor del dólar observado de cierre).

Finalmente, las partidas que no son propias de la operación acumularon al cierre de diciembre de 2014 una ganancia neta de 5.235 MM$, cifra que resultó inferior en 72.901 MM$ a la ganancia neta registrada el año anterior, la que incluía el beneficio antes de impuesto obtenido por la venta de las coligadas internacionales durante el primer trimestre de 2013 (65.589 MM$). Adicionalmente, se ha registrado un menor importe de 4.389 MM$ por participación en ganancias de coligadas, producto del cese de operaciones de la AFC I a inicios de octubre de 2013 (ProVida no tiene participación accionaria en la nueva AFC II), así como una menor ganancia procedente de inversiones por 930 MM$ (alta base de comparación 2013 al disponer de los recursos obtenidos en la venta de las coligadas internacionales) y mayores gastos por contingencias legales.

Conforme a lo anterior, el Resultado antes de Impuesto a las Ganancias acumulado en el ejercicio 2014 presentó una disminución de 42.141 MM$ (24,8%) respecto del resultado obtenido en el ejercicio 2013, totalizando 127.513 MM$. Consecuentemente, el indicador EBITDA sumó 134.590 MM$ en el año 2014, cifra equivalente a un 73,1% de los ingresos ordinarios del mismo periodo.

El gasto por Impuesto a las Ganancias totalizó 23.756 MM$ al 31 de diciembre de 2014, registrando una disminución de 5.811 MM$ (19,7%) respecto a la misma fecha del año anterior. Este menor gasto se explica por la alta base de comparación, ya que el gasto del ejercicio 2013 incluye el impuesto de 12.268 MM$ asociado a la utilidad en la venta de las participaciones en México y Perú. Aislando este efecto, se obtiene un crecimiento de 6.457 MM$ en relación a la renta líquida del ejercicio analizado. En todo caso, cabe señalar que este incremento no incluye el impacto que sobre el monto de impuestos diferidos generó la Reforma Tributaria.

En efecto, debido a que con fecha 29 de septiembre de 2014 fuera promulgada la Reforma Tributaria, el ejercicio 2014 de ProVida refleja los efectos derivados del alza de 5 puntos porcentuales (pp) en la tasa de impuestos diferidos y de 1 pp en la tasa del impuesto a la renta 2014, siendo instruido por los reguladores que el impacto de actualización de impuestos deferidos por la nueva tasa (9.607 MM$ en al caso de ProVida, originado básicamente por las utilidades del encaje no realizadas) fuera registrado directamente en patrimonio y no impactara el resultado del año. Si bien la Reforma Tributaria contempla un alza progresiva en la tasa desde el 20% a un 27% en 4 años partiendo por la primera alza de 1 pp en el 2014, las empresas pueden optar por uno de los dos sistemas de pago establecidos, siendo el mecanismo de “renta atribuida” (que elimina el beneficio asociado al Fondo de Utilidades Tributables) el que limita el alza de la tasa de impuesto a un 25%.

En consecuencia, ProVida alcanzó al cierre de diciembre de 2014 una Ganancia Neta después de impuestos de 103.757 MM$, cifra que representa un rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de 44,6% y un retorno sobre los activos (ROA) de 26,6%, implicando además una utilidad por acción de $313,16 versus los $247,61 alcanzados a la misma fecha de 2013 (considerando el descuento de la utilidad por la venta de las coligadas internacionales y la utilidad devengada por participación en el AFC I para homogeneizar las bases de comparación).

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 31 de Diciembre de 2014, mientras la Razón de Liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 1,36 veces, la Razón Acida (Fondos Disponibles / Pasivos Corrientes) alcanzó a 1,17 veces, versus los niveles de 0,80 y 0,64 veces, respectivamente, alcanzados a diciembre del 2013.

Al respecto, los Activos Corrientes totalizaron 94.196 MM$ al 31 de Diciembre de 2014, resultando mayores en 31.220 MM$ (49,6%) respecto al 31 de diciembre de 2013. Esta variación se debe principalmente al incremento de 29.134 MM$ en el saldo del efectivo y equivalentes al efectivo, como resultado de los flujos de caja no utilizados en la operación y que se han acumulado en el periodo analizado desde el cierre del ejercicio 2013. Adicionalmente, aunque en menor cuantía, el saldo de las cuentas por cobrar por impuestos corrientes registró un aumento de 1.439 MM$, reflejando el importe neto entre los pagos provisionales mensuales PPM ya efectuados y la obligación de pago devengada en el ejercicio. En tercer lugar, cabe mencionar el superior importe de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por 596 MM$, derivado principalmente de un mayor saldo en anticipos varios al personal.

Cabe mencionar que, en consistencia con los estándares de presentación IFRS para impuestos, los estados financieros a Diciembre de 2014 consideran la aplicación de estos estándares respecto de los activos y pasivos por impuestos, corrientes y diferidos, en términos de reflejar en el neto la posición acreedora o deudora de la Compañía. Este ajuste en la forma de presentación no generó impactos en resultados o el patrimonio de la Administradora para el ejercicio 2014, ni para los ejercicios previos. El ajuste de presentación implicó un menor valor de 17.659 MM$ en el total de activos y pasivos al 31 de diciembre de 2013 en comparación a lo informado a fines de Febrero 2014.

Por su parte, los Activos No Corrientes alcanzaron a 328.757 MM$ al 31 de Diciembre de 2014, reflejando un aumento de 35.738 MM$ (12,2%) respecto al 31 de diciembre de 2013. Esta variación se origina principalmente por el aumento de 41.352 MM$ en el valor del encaje, dado el crecimiento de los Fondos de Pensiones por las cotizaciones abonadas y la rentabilidad positiva de las inversiones en el periodo analizado.

El aumento antes señalado fue en parte compensado tanto por una disminución de 2.563 MM$ en el valor de las inversiones en coligadas contabilizadas por el método de la participación (básicamente por el pago de dividendos efectuado por la anterior AFC que está en proceso de liquidación), como por la disminución de 3.708 MM$ en el saldo de los activos intangibles, dada la correspondiente amortización del listado de clientes de las adquisiciones locales de AFPs (Protección, Unión y El Libertador).

En cuanto a los Pasivos Corrientes, estos totalizaron 69.156 MM$ al 31 de Diciembre de 2014, reflejando una disminución de 10.045 MM$ respecto del cierre a diciembre de 2013. Lo anterior, debido principalmente al menor importe de 9.163 MM$ en acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, como resultado del reconocimiento del dividendo mínimo legal equivalente a un 30% de la ganancia del ejercicio, el cual registra una disminución de 25,9% equivalente a 10.899 MM$.

También se registra un menor importe de 4.990 MM$ en cuentas por pagar por impuestos corrientes, lo que resulta de registrar a esta fecha, entre los pagos provisionales mensuales PPM ya efectuados y la obligación de pago devengada en el ejercicio, un saldo neto por cobrar que previamente fue comentado como parte de los activos corrientes. Esta variación fue en parte compensada por el mayor saldo de 4.017 MM$ en provisiones, que refleja las obligaciones de pagos futuros por bonos en función de resultados y la probabilidad de siniestralidad por coberturas de invalidez y sobrevivencia y de contingencias legales.

Los Pasivos No Corrientes, en tanto, totalizaron 48.612 MM$ al 31 de Diciembre de 2014, representando un aumento de 13.825 MM$ respecto del saldo a diciembre de 2013. Este resultado corresponde al mayor saldo de impuestos diferidos por un monto similar (13.831 MM$), el que está asociado no solo a la utilidad obtenida por inversión en el encaje durante el año 2014 sino que, principalmente, a la aplicación de la Reforma Tributaria vigente desde fines de septiembre de 2014, lo que en el caso de ProVida implicó un alza de 5 pp en la tasa de impuestos diferidos y cuyo impacto más significativo se originó por las utilidades del encaje no realizadas.

En consecuencia, al 31 de Diciembre de 2014 el valor de la deuda total de la Compañía aumentó en 3.779 MM$ respecto del cierre 2013, alcanzando los 117.768 MM$ (0,39 veces el Patrimonio), como resultado del incremento de impuesto diferidos comentado en el párrafo anterior.

Finalmente, el Patrimonio Neto registró un saldo de 305.185 MM$ al 31 de Diciembre de 2014, cifra superior en 63.178 MM$ (26,1%) respecto del cierre al 31 de diciembre de 2013, lo que corresponde fundamentalmente al neto entre la utilidad acumulada en el ejercicio 2014 y el reconocimiento del correspondiente dividendo mínimo legal de 30% sobre esta ganancia (72.630 MM$). Lo anterior resulta en parte compensado por el impacto de la Reforma Tributaria respecto de la actualización de impuestos diferidos, el que se instruyó fuera registrado directamente en patrimonio (9.607 MM$).

En cuanto al retorno de dividendos para el periodo analizado, su importe alcanzó a un 3,8%, ya que los dividendos pagados en los últimos 12 meses al 31 de Diciembre de 2014 corresponden al definitivo con cargo al ejercicio 2013 de $126,85 por acción (cancelado en mayo de 2014), en tanto que el precio de la acción al cierre del ejercicio 2014 fue de $3.300.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	31-12-2014 MM$	31-12-2013 MM$	Variación MM$	Variación %
De Operaciones	90.656	98.032	-7.376	-7,5 %
De Otras Actividades de Operación	-11.752	-17.585	5.833	-33,2%
De Operación Neto	**78.904**	**80.447**	**-1.543**	**-1,9%**
De Inversión	**-7.739**	**106.547**	**-114.287**	**-107,3%**
De Financiamiento	**-42.030**	**-183.211**	**141.180**	**-77,1%**
Variación Neta del Efectivo y Equivalentes al Efectivo	**29.134**	**3.784**	**25.350**	**670,0%**

A Diciembre de 2014 la Compañía generó un flujo neto total positivo de 29.134 MM$, que se compara favorablemente respecto del flujo neto total positivo de 3.784 MM$ obtenido en el ejercicio 2013.

Esta positiva evolución dice relación básicamente con el menor flujo neto negativo de financiamiento, aunque siempre en relación a la generación de flujos para su cobertura. Esto se explica porque en el presente ejercicio el flujo negativo más importante, de 42.295 MM$ asociado al pago de dividendos (formando parte de los flujos de financiamiento), pudo ser financiado en exceso con el flujo de efectivo neto generado en el mismo periodo por la operación. A diferencia de años anteriores, en el ejercicio 2014 se efectuó distribución de dividendos en una única oportunidad (dividendo definitivo con cargo al ejercicio 2013), por lo que el exceso antes mencionado ha sido invertido teniendo en vista la distribución de utilidades 2014 durante el primer semestre de 2015.

Por otra parte, a diferencia del año anterior, el flujo de las actividades de inversión generó un flujo negativo de 7.739 MM$, debido a que los productos de inversión como la venta de cuotas del encaje y de otros activos fueron insuficientes para financiar las inversiones principalmente en encaje, seguido por la compra de activos fijos. En el mismo periodo del año anterior, en cambio, se registró un flujo importante asociado a la venta de las coligadas

AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú (93.296 MM$), lo que también significó flujos adicionales por su inversión durante el periodo previo a que fuera utilizado en el pago de dividendos (como parte de los flujos de financiamiento).

INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros al 31 de Diciembre de 2014 y al 31 de Diciembre de 2013 son los siguientes:

	Ejercicio Actual 31-12-2014	Ejercicio Anterior 31-12-2013
Liquidez		
Razón de Liquidez (veces)	1,36	0,80
Razón Acida (veces)	1,17	0,64
Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento (veces)	0,39	0,47
Proporción Deuda Corriente / Deuda Total	58,7%	69,5%
Proporción Deuda no Corriente / Deuda Total	41,3%	30,5%
Cobertura de Gastos Financieros (veces)	6.638,32	7.666,57
Resultados		
Gastos Financieros (M$)	-19.209	-22.129
EBITDA (M$)	134.590.328	183.276.869
Ganancia (pérdida) después de Impuestos (M$)	103.756.670	140.086.357
Rentabilidad		
Rentabilidad del Patrimonio	44,6%	97,3%
Rentabilidad del Activo	26,6%	36,7%
Utilidad por Acción ($)	313,16	422,82
Retorno de Dividendos	3,8%	18,2%
Precio de Cierre de la Acción ($)	3.300	3.000
Flujo Operacional		
Promedio cotizantes totales	1.743.882	1.777.446
Gasto Promedio Mensual por cotizante ($)	4.624	4.462
Promedio Cotizantes Totales / Promedio Afiliados Totales	52,6%	52,6%
Patrimonio Neto / Capital Mínimo (veces)	537,65	347,84

PARTICIPACIONES DE MERCADO

Al cierre del ejercicio 2014 las participaciones de mercado de ProVida en términos de las variables relevantes de negocio la situaron una vez más en una posición de liderazgo dentro del Sistema Previsional chileno. De acuerdo a la información disponible internamente y la de mercado, ProVida ocupa las primeras posiciones en términos de afiliados con una cartera de 3,3 millones de trabajadores, de los cuales un promedio de 1,7 millones efectúa cotizaciones regularmente (53% de la cartera total de afiliados, con una participación de mercado del 32,2% en base al promedio de los doce meses del año 2014).

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 27,8% al cierre del ejercicio 2014, lo que equivalente a activos bajo administración por un total de 46.113 millones de dólares*.

(*) Dólar observado: $606,75 por dólar.

A la fecha de cierre de cada ejercicio las participaciones de mercado de la Compañía se situaron en los siguientes valores:

	31-12-2014	31-12-2013
Mercado de Afiliados	33,8%	34,9%
Mercado de Cotizantes	32,0%	33,0%
Fondo de Pensiones (Activos)	27,8%	27,9%

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 que gestiona la Administradora, acaparando al cierre del año 2014 un 42,1% del total de activos. En segundo lugar se ubica el Fondo Tipo D (con 18,8% del total de activos gestionados) y a continuación el Fondo Tipo B (con 15,6%), el Fondo Tipo A (con 13,2%) 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 al cierre del ejercicio 2014 un 35,1% de los fondos que administran en el Fondo Tipo C, en tanto que a continuación se ubican los Fondos Tipo A y B con un 17,0% y 16,8%, respectivamente. Le sigue el Fondo Tipo E, que concentra un 16,3% de los activos, mientras que el Fondo Tipo D se ubica en el último lugar acaparando un 14,8% de total de recursos gestionados.

En términos de ahorro voluntario, las AFP registraron a septiembre de 2014 una participación en saldos de 54,7% entre todas las industrias (6 en total) que ofrecen alternativas de Ahorro Previsional Voluntario (APV). Este % se eleva hasta un 65,0% si se mide la participación de las AFP en términos de cuentas. De acuerdo a la información disponible a diciembre de 2014 el monto de APV gestionado por las AFP registró un aumento de 18,6% nominal en pesos en doce meses, totalizando 4.454 millones de dólares*. A la misma fecha, el ahorro que acumulan las cuentas de APV en el caso de ProVida totalizó 604 millones de dólares*, reflejando un incremento interanual de 18,8% nominal en pesos.

En el caso de las cuentas de ahorro voluntario ("Cuenta 2"), cabe destacar la mayor tasa de crecimiento que, respecto del APV, registró su saldo en los últimos doce meses a diciembre de 2014. Con un aumento interanual de 24,5% nominal en pesos estos fondos totalizaron 1.631 millones de dólares* al cierre del ejercicio analizado, monto equivalente a un 36,6% del saldo de APV (34,9% al cierre del ejercicio 2013). A la misma fecha, las cuentas de ahorro voluntario en Provida acumularon un saldo de 222 millones de dólares*, experimentando una tasa de crecimiento interanual en pesos equivalente a un 26,0% nominal.

En lo que se refiere al número de pensiones, ProVida acapara el 38,3% del total de pensionados del sistema, que al 31 de diciembre de 2014 corresponden a: 438.733 pensiones de vejez, 186.121 pensiones de sobrevivencia y 110.475 pensiones de invalidez. En diciembre de 2014, el número de pensiones pagadas por ProVida alcanzó a 216.342, de las cuales 203.691 correspondieron a retiros programados.

(*) Dólar observado: $606,75 por dólar.

OTROS ANALISIS

Tanto la utilidad futura como la posición financiera de la Administradora están expuestas principalmente a fluctuaciones en el mercado laboral, encaje, 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 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 2014 totalizaron un monto equivalente a un 91,9% del total de ingresos ordinarios de la Administradora.

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 la Compañía.

Respecto a los nuevos afiliados al Sistema es importante mencionar que, producto de la implementación de la última Reforma Previsional, 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 acceso al crecimiento del mercado laboral que sea originado por aquellos que ingresan por primera vez a una AFP. Debido a que a partir de agosto de 2012 se cumplió 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.

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 2014, la utilidad registrada por inversión en este activo equivale a un 27,5% 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. Adicionalmente, el 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 Compañía.

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 treinta y seis meses. Considerando los resultados relativos obtenidos por los Fondos de Pensiones administrados por ProVida, el riesgo de incumplir con las condiciones de 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 Administradora tendría que reponer nuevamente el 1% de activo con sus recursos.

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.

Seguro de Invalidez y Sobrevivencia. 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

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. 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 en el caso de invalidez) descontada a las tasas de renta vitalicia vigentes al momento del pago. En consecuencia, 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.

Durante el 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 la Administradora constituyó al cierre del ejercicio 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. Al respecto, cabe mencionar que ProVida registra sus obligaciones por este concepto a valor justo de acuerdo a la evolución futura de las variables relevantes bajo escenarios conservadores, lo que puede implicar la constitución de provisiones adicionales para que el valor de sus pasivos esté más cercano al monto efectivo al momento del pago.

Monedas y Mercados Extranjeros. Producto de su inversión en ProVida Internacional, la Administradora 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 2014 sólo existe la participación en AFP Génesis de Ecuador, la que contribuyó a los resultados del ejercicio con un importe total de 1.373 MM$ (equivalente a un 1,1% de la utilidad antes de impuesto).

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.