4.00 ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS POR EL PERÍODO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2018 Y 2017.

4.01 Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias observadas entre los estados financieros actuales, comparándolas con igual periodo del año anterior y respecto del último estado financiero anual, con relación a lo siguiente:

CONCEPTO		Ejercicio Actual AL 30.09.2018	Ejercicio Anterior AL 31.12.2017	Ejercicio Anterior AL 30.09.2017
4.011 Liquidez				
Liquidez corriente	Veces	1,04	1,05	1,09
Razón ácida	Veces	0,83	0,78	0,69
4.012 Endeudamiento				
Razón de endeudamiento	Veces	0,70	0,70	0,55
Proporción de la deuda corriente	%	0,52	0,32	0,22
Proporción de la deuda no corriente	%	0,48	0,68	0,78
Cobertura gastos financieros	Veces	11,94	6,02	9,46
4.013 Resultados				
Gastos financieros	M$	(572.165)	(615.065)	(446.003)
EBITDA	M$	7.098.656	4.002.814	4.443.876
Ganancia(pérdida) después de impuestos	M$	4.854.669	2.403.287	2.916.003
4.014 Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio	Veces	0,122	0,063	0,076
Rentabilidad del activo	Veces	0,068	0,038	0,048
Utilidad por acción	$	0,002383	0,001180	0,001431
4.015 Gastos promedios mensual por cotizantes totales (31.11.030 + 31.11.040 + 31.11.050 + 31.11.090)	M$	2,03	2,16	2,09
4.016 Porcentaje que representa el numero de cotizantes totales sobre el promedio de afiliados	%	52,77	52,64	52,8
4.017 Proporción sobre el patrimonio neto, respecto al capital mínimo exigido	Veces	63,27	55,98	58,05

Considerando los conceptos contables de los Estados Financieros necesarios para calcular el covenant con el banco BCI (Total del Pasivo exigible descontando el impuesto diferido por el Encaje, dividido por el patrimonio neto) esto resulta ser 0,56 veces, al cierre del ejercicio, por debajo de lo exigido en el covenant (0,7).

La Administradora en el ejercicio de los primeros nueve meses de 2018 mantiene la misma tendencia de los indicadores de los ejercicios anteriores.

4.02 Explicación de las principales variaciones de los ítems del activo, pasivo, patrimonio neto y estado de resultados.

ACTIVOS

Concepto	Ejercicio Actual Al 30.09.2018	Ejercicio Anterior Al 31.12.2017	Variación	
	M$	M$	M$	%
Corrientes	17.075.456	9.226.092	7.849.364	85,08
No corrientes	58.897.746	58.522.988	374.758	0,64
Total Activos	**75.973.202**	**67.749.080**		

Los activos corrientes presentan un aumento de M$ 7.849.364 (equivalentes al 85,08%), que se explica en un 85,15% por el aumento de Efectivo y equivalente al efectivo.

El activo no corriente aumentó en M$ 374.758 equivalente a un aumento de 0.64%, por el aumento del Encaje, efecto aminorado principalmente por la disminución del Impuesto Diferido.

PASIVOS Y PATRIMONIO

Concepto	Ejercicio Actual al 30.09.2018	Ejercicio Anterior al 31.12.2017	Variacion	
	M$	M$	M$	%
Corrientes	16.357.211	8.810.435	7.546.776	85,66
No corrientes	14.894.174	19.071.497	(4.177.323)	(21,90)
Patrimonio Neto	44.721.817	39.867.148	4.854.669	12,18
Total pasivo y patrimonio	**75.973.202**	**67.749.080**		

Los pasivos corrientes presentan un aumento de 85,66%, principalmente por la reclasificación del largo plazo al corto plazo de las cuotas correspondientes de los préstamos (No corriente al Corriente de M$ 5.000.000).

Los pasivos no corrientes disminuyeron en M$ 4.177.323 principalmente por la porción no corriente del préstamo con empresa relacionada, acordado durante el año anterior (y que debido a mayores flujos que lo esperado han quedado como Efectivo y Equivalente a Efectivo). Este efecto fue disminuido por el paso del largo plazo al corto plazo de la porción correspondiente de préstamos, señalada en el párrafo anterior.

El aumento del patrimonio neto correspondiente a un 12,18% se debe al resultado positivo al 30 de septiembre de 2018, superior a lo presupuestado para ese mismo período.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Concepto	Ejercicio Actual Al 30.09.2018	Ejercicio Anterior Al 30.09.2017	Variación	
	M$	M$	M$	%
Ingresos Ordinarios	21.612.451	13.831.300	7.781.151	56,26
Rentabilidad del Encaje	1.170.844	2.992.166	(1.821.322)	(60,87)
Primas de Seguro	(30.254)	(4.074)	(26.180)	642,61
Gastos del Personal	(7.165.870)	(5.755.494)	(1.410.376)	24,50
Otros gastos	(9.126.653)	(7.262.083)	(1.864.570)	25,68
Depreciacion y Amortizacion	(266.230)	(223.246)	(42.984)	19,25
Otros Ingresos y Gastos	65.972	196.058	(130.086)	(66,35)
Utilidad (Perdida) antes de impuesto	6.260.260	3.774.627	2.485.633	65,85
Impuesto a la renta	(1.405.591)	(858.624)	(546.967)	63,70
Utilidad(Perdida) del Ejercicio	4.854.669	2.916.003	1.938.666	66,48

Ingresos Ordinarios: Los ingresos ordinarios aumentaron 56,26%, en comparación con igual período del ejercicio anterior. El incremento en los ingresos se debió principalmente al aumento en el número de afiliados de 24,57%, pasando de 1.446.296 al 30 de septiembre de 2017 a 1.801.710 al 30 de septiembre de 2018, y a la nueva comisión por cotizaciones obligatorias que impactó en los ingresos del mes de Septiembre de 2018.

Rentabilidad del encaje: La rentabilidad del encaje durante el presente año ha sido inferior a la obtenida el año anterior en un 60,87%.

Gastos del Personal: Los gastos del personal aumentaron un 24,50% con respecto al mismo período del ejercicio anterior, principalmente por aumento de remuneraciones y beneficios del personal existente y en menor medida a la contratación de ejecutivos previsionales.

Otros Gastos: Los otros gastos subieron un 25,68% respecto al ejercicio anterior debido al aumento del gasto de comercialización que subió M$ 906.332, el gasto de computación que subió M$ 576.530, el gasto de administración que subió M$ 360.822, que sumados explican el 98,9% del aumento.

4.03 Al 30 de septiembre de 2018 y 2017, no existen diferencias entre los valores libro y valores económicos o de mercado, de nuestros activos y pasivos.

4.04 Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y financiamiento al 30 de septiembre de 2018 y 2017.

CONCEPTO	30.09.2018 M$	30.09.2017 M$	VARIACION M$
Efectivo y equivalentes al efectivo, presentados en el estado de flujos de efectivo, saldo inicial	**6.890.908**	**2.431.008**	**4.459.900**
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) operaciones	4.953.219	1.064.489	3.888.730
Flujos de efectivo netos de (utilizados en) actividades de inversión	(315.012)	(989.814)	674.802
Flujos de efectivo neto de (utilizados en) actividades de financiamiento	2.042.316	914.936	1.127.380
Efectos de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo	2.942	531	2.411
Efectivo y equivalentes al efectivo, presentados en el estado de flujos de efectivo, saldo final	13.574.373	3.421.150	10.153.223
Variacion neta del efectivo y efectivo equivalente durante el ejercicio	**6.683.465**	**990.142**	**5.693.323**

La variación neta del efectivo fue superior a lo esperado debido a mayores flujos provenientes de ingresos operacionales combinado con flujos de ingresos por préstamos pactados con anticipación.

4.05 Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período, en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.

El número de nuestros afiliados en comparación con el año anterior para igual período, ha tenido un crecimiento de un 24,57% pasando de 1.446.296 al 30 de septiembre de 2017 a 1.801.710 al 30 de septiembre de 2018. Este crecimiento ocurrió debido a la superación de las expectativas de la segunda licitación. Si consideramos el crecimiento que hemos vivido desde antes de la primera licitación hasta ahora, se observa que nuestro tamaño corresponde a más de 4,68 veces el tamaño medido en número de afiliados antes de ganar la primera licitación.

Nuestra participación de mercado durante el año (medida en número de afiliados) creció un 15,19%, comparada con la del 31 de diciembre de 2017, pasó de ser un 14,68% a un 16,91% al 31 de agosto de 2018 (último dato oficial publicado por la Superintendencia de Pensiones).

Nuestra cantidad de cotizantes totales al 30 de septiembre de 2018 aumentó un 10,30% comparado con el número al 31 de diciembre de 2017, ya que pasaron de ser 824.826 cotizantes totales a 909.769 cotizantes totales. Si consideramos el crecimiento que hemos vivido desde antes de la primera licitación hasta ahora, se observa que nuestros cotizantes han crecido aproximadamente 4,92 veces, superior al crecimiento del total de afiliados. Esto se debe a que la tasa de cotización ha sido superior.

4.06 Análisis del Riesgo de Mercado

El ingreso principal de la sociedad se explica por los ingresos por comisiones, que pagan los afiliados por la administración de los fondos que incorporan mes a mes a la cuenta de capitalización individual. Dichas comisiones no están afectas a ningún riesgo financiero (interés, tipo de cambio), las que solo se verán afectadas por la economía del país (aumento o disminución de la tasa de desempleo), la cobranza de comisiones de la administradora y a la evolución del número de cotizantes.

La utilidad del encaje es otro de los componentes importantes de los ingresos, que según las normas legales debe ser invertida en cuotas de los Fondos de Pensiones.