

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES PROVIDA S.A.
ANÁLISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

ESTADO DE RESULTADOS

Durante el año 2013, ProVida alcanzó una ganancia después de impuestos de M\$ 140.086.357, lo que significó un crecimiento de M\$ 36.052.203 (34,7%) respecto del resultado generado el año anterior. Factores determinantes tras esta positiva evolución son la utilidad generada por la venta de las participaciones accionarias en AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú (M\$ 53.321.391 en conjunto, neta de impuestos).

Tal como se explicara al cierre de 2012, y como resultado del análisis de venta que el Grupo BBVA iniciara en mayo de 2012 respecto de su negocio previsional en Latinoamérica, Provida Internacional comenzó a explorar hacia fines del ejercicio anterior las ofertas existentes, por lo que los valores asociados a sus inversiones en AFORE Bancomer de México y en la AFP Horizonte de Perú fueron reclasificados a Diciembre de 2012 como activos disponibles para la venta de acuerdo con la NIIF correspondiente. Luego de los análisis efectuados, ambas transacciones fueron aprobadas por el Directorio y en Juntas Extraordinarias de Accionistas, ya que fueron consideradas beneficiosas para Provida Internacional tanto en términos económicos como en vista del objetivo societario, ya que de no vender estas participaciones solamente serían inversiones financieras en empresas con controladores distintos al de Provida.

De esta forma, a principios de enero de 2013 se concretó la venta del 7,5% de AFORE Bancomer en M\$ 61.323.087 a la AFORE XXI Banorte, generando una utilidad antes de impuestos de M\$ 38.755.188 (M\$ 32.734.188 después de impuestos), mientras que la venta del 15,87% de AFP Horizonte a la filial de BBVA S.A. Corporación General Financiera S.A en M\$ 33.280.912 se concretó a fines de febrero 2013, generando una utilidad antes de impuestos de M\$ 26.833.946 (M\$ 20.587.203 después de impuestos).

En cuanto al negocio recurrente, el año 2013 consignó mayores Ingresos Ordinarios por M\$ 8.044.910 (4,9%), explicados por los superiores ingresos por comisiones (M\$ 8.805.655 o 5,7%), dadas las mayores cotizaciones obligatorias como consecuencia del crecimiento en la masa imponible de clientes afecta a comisiones. Es importante mencionar que el año 2012 registra ingresos no recurrentes recibidos del Instituto de Previsión Social, por lo que aislando este efecto el ingreso por comisiones se hubiera incrementado en 6,6%. Este resultado se vio parcialmente compensado por la disminución en los otros ingresos ordinarios por M\$ 760.745, principalmente debido a menores ingresos financieros provenientes del contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia en run-off (por menores flujos administrados por la aseguradora y obtención de menores retornos), así como también por menores ingresos operacionales de la filial AFP Génesis de Ecuador durante el período (por eliminación de cobros administrativos y menor ingreso por seguros).

En cuanto a 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, su importe total fue superior en 35,1% ó M\$ 21.196.597 respecto al año anterior, totalizando M\$ 81.569.491 en el presente ejercicio. El incremento se explica por sus tres componentes: mayores gastos de personal (M\$ 11.571.496 ó 36,0%), superiores otros gastos varios de operación (M\$ 3.811.716 ó 11,9%) y un mayor gasto en el seguro de I&S (M\$ 5.813.385).

En detalle, el mayor importe en gastos del personal de ventas (M\$ 4.660.042) es producto de la implementación del nuevo modelo de distribución que busca mejorar el perfil de los agentes de ventas y fortalecer la posición de liderazgo de ProVida en el mercado. Como consecuencia, la Compañía aumentó la dotación de este personal y los gastos asociados (sueldos, beneficios e incentivos), proceso iniciado fines del mes de agosto del 2012. Por su parte, el aumento en los gastos del personal administrativo (M\$ 3.409.561) tiene su origen en la mayor dotación

mantenida, la que por una parte se relaciona con el traspaso de personal desde BBVA Servicios Corporativos a personal de planta de la AFP (a partir de septiembre de 2012, asumiendo las funciones previamente realizadas por dicho holding), y por otra a la internalización de actividades que eran realizadas por personal externo y proveedores. También cabe mencionar que el nuevo plan de distribución comercial antes señalado ha implicando, vía una mayor actividad, superiores remuneraciones variables pagadas a los jefes y supervisores de ventas.

En cifras, la dotación promedio de vendedores en el año 2013 alcanzó a 760 trabajadores, superior en 42,0% a la dotación mantenida en el año 2012 (535 vendedores). La dotación administrativa, en tanto, promedió 1.070 trabajadores en el presente ejercicio, cifra superior en 12,0% respecto a la dotación promedio registrada en el año 2012 (956 administrativos).

Respecto de la evolución al cierre de cada período, el número de trabajadores y vendedores al 31 de diciembre de 2013 y al 31 de diciembre de 2012 es el siguiente:

	Diciembre 2013	Diciembre 2012
Número Total de Trabajadores	2.021	1.740
Número de trabajadores Ventas	885	717
Número de trabajadores Administrativos	1.136	1.023

Adicionalmente, se registraron superiores gastos en indemnizaciones (M\$ 1.810.854), dadas las mejoras de estructuras requeridas cuyo propósito es mejorar las actividades operacionales y de servicio al cliente, y en bonificaciones (M\$ 1.691.039), básicamente por el aumento de personal y metas logradas, sumado a la homologación de beneficios para el grupo de trabajadores provenientes de BBVA Servicios Corporativos.

Por su parte, la consolidación de AFP Génesis de Ecuador implicó en gastos de personal un mayor importe de M\$ 194.668 (7,1%), originado fundamentalmente por el aumento de 11% en el tipo de cambio \$Ch/dólar aplicado en la conversión de sus estados financieros.

En lo que respecta a la Prima del Seguro de Invalidez y Supervivencia, cabe destacar que este año se registró un gasto de M\$ 2.095.425, lo que implicó una desviación negativa por M\$ 5.813.385 respecto al abono registrado en el ejercicio 2012. Lo anterior, debido a que la Compañía utilizando un criterio prudente decidió constituir una reserva complementaria con el fin de reflejar la mejor estimación por dicha obligación. En particular, las provisiones por siniestralidad reconocidas al cierre del ejercicio (M\$ 3.477.518) corresponden a eventuales casos de supervivencia relacionados a afiliados fallecidos que recibían pensiones de invalidez.

Lo anterior se basa en que producto del cierre del contrato con la compañía de Seguros de Vida BBVA en diciembre de 2013, ProVida recibirá una reserva que al respecto solamente contempla lo notificado, por lo que adoptando criterios más conservadores se ha decidido reservar las eventuales pensiones de supervivencia que sean notificadas en el futuro. Hasta ahora, la Administradora cubre este beneficio en la medida que se presentan las solicitudes, costo que forma parte de los gastos por castigos operacionales, contabilizados en los otros gastos varios de operación.

En compensación parcial de la provisión antes señalada, se encuentran las reversas de provisiones efectuadas hasta junio de 2013, provisiones constituidas en ejercicios anteriores y que contemplaban variables de valoración de siniestros más desfavorables a las efectivamente observadas al momento del pago.

Finalmente, los Otros Gastos Varios de Operación se incrementaron en M\$ 3.811.716 (11,9%), debido principalmente a los mayores gastos de administración, comercialización y computación, efectos compensados parcialmente con la disminución en otros gastos operacionales.

Los gastos de administración se incrementaron en M\$ 2.441.732 ó 10,6% alcanzando a M\$ 25.376.262, debido principalmente a los mayores gastos asociados al proceso de rebranding iniciado durante el mes de octubre junto con la toma de control por parte de MetLife. Destacan los gastos por remodelación, eventos internos y obsolescencia de material de oficina (formularios y papelería con logos). Adicionalmente, se suman los mayores gastos en castigos operacionales, relacionados a revisiones requeridas por la Superintendencia de Pensiones, las que requirieron compensaciones para los afiliados.

Lo anterior, se compensa con menores costos en asesorías pagadas a BBVA Servicios Corporativos, dada la modificación del contrato realizada en septiembre de 2012 que implicó el traspaso de personal antes mencionado y menores servicios prestados, lo que se tradujo en una reducción en el costo anual. Cabe mencionar que este contrato llegó a su fin en septiembre de 2013.

Los gastos de comercialización registraron un aumento de M\$ 1.581.635 (83,9%) respecto al mismo período del año anterior totalizando M\$ 3.465.868 a diciembre del 2013. Este resultado se debe a superiores gastos relacionados con el proceso de rebranding, referidos a campañas publicitarias y material comunicacional. Adicionalmente, se registraron mayores gastos asociados a la cartola cuatrimestral.

Finalmente, los gastos de computación alcanzaron a M\$ 4.007.339 a diciembre del 2013, resultando superiores en M\$ 105.458 (2,7%) respecto de igual período del año anterior. Este resultado se debe principalmente a mayores gastos por el proceso de integración con MetLife relacionados al cambio de marca (M\$ 50.996), a lo que se suman mayores gastos en mantención de equipos y máquinas, acorde a los superiores requerimientos tecnológicos.

En compensación, los otros gastos operacionales, que incluyen las remuneraciones pagadas a los Directores, totalizaron M\$ 2.896.353 a diciembre del 2013, resultando inferiores en M\$ 317.108 ó 9,9% respecto a igual período del año anterior debido a la disminución observada en los gastos de calificación de invalidez, referidos a honorarios médicos y exámenes clínicos asociados a los beneficiarios remanentes de la póliza enero 2005 a junio 2009, y principalmente a las solicitudes de cotizantes sin cobertura.

Con respecto a los Gastos por Depreciación y/o Amortización de activos, éstos totalizaron M\$ 13.601.259 a diciembre del 2013, lo que implicó un mayor importe de 56,8% ó M\$ 4.924.752 respecto a lo registrado el año anterior, debido a la amortización de software como parte de futuros reemplazos de tecnología, dado el proceso de integración con MetLife. En particular, la amortización de intangibles correspondió a: desarrollos en plataforma unificada, proyecto de inversiones y desarrollos que quedan obsoletos.

En consecuencia, el gasto promedio mensual por cotizante alcanzó a \$ 4.462 a diciembre del 2013, cifra que se compara con el gasto promedio mensual de \$ 3.203 para el año 2012, reflejando un aumento de 39,3% debido principalmente al aumento en los gastos previamente analizado y que dicen relación con efectos puntuales.

En lo que se refiere a la Utilidad del Encaje, en el ejercicio 2013 el resultado alcanzó a M\$ 14.990.716, monto superior en M\$ 475.413 ó 3,3% respecto al resultado consignado en el año 2012. Este mayor resultado se explica por las contribuciones netas acumuladas en el período, dado que en el presente ejercicio la rentabilidad nominal promedio ponderada de los fondos de pensiones alcanzó a 7,04%, cifra menor comparada con la rentabilidad obtenida en el año 2012 (7,27%).

Respecto a esto último, cabe mencionar que el alza de la renta variable extranjera en mercados accionarios desarrollados en 2013 (MSCI World +24,1%; Japón +56,1%; EE.UU. +29,7% y Europa +13,2% v/s 2012: MSCI World +13,6%; Japón +24,4%; EE.UU. +13,8% y Europa +8,8%), más que compensó la caída de los mercados emergentes durante 2013 (MSCI Emerging -5,1%; México -2,3%; Brasil -15,5%; Rusia -5,8% y China -5,3% v/s 2012: MSCI Emerging +14,7%; México +17,7%; Brasil +7,0%; Rusia +10,9% y China +16,0%). Adicionalmente, la

renta fija local contribuyó positivamente, producto de las disminuciones de tasas nominales y reales (que implican una subida de precio en los bonos locales). Lo anterior fue parcialmente compensado por el negativo efecto que tuvo en la renta variable local la caída de la bolsa en el periodo (reducción de 14,0% medida por el índice IPSA).

En cuanto a las partidas que no son propias de la operación, se obtuvo en el ejercicio 2013 una utilidad neta de M\$ 78.071.181 que resultó superior en M\$ 57.714.338 (283,5%) a la registrada el año anterior. Lo anterior fue producto fundamentalmente del mayor importe de los ingresos distintos de los de operación por M\$ 63.693.127 debido a la ganancia antes de impuestos por la venta de AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú (M\$ 65.589.134 en conjunto). Este resultado fue en parte compensado principalmente por menores resultados por inversión en coligadas (determinado por las ventas ya mencionadas), por el menor importe en intereses por inversión en instrumentos financieros de corto plazo (depósitos) y la menor utilidad relacionada con venta de inmuebles.

En detalle, la venta de las participaciones en AFORE Bancomer y AFP Horizonte implicó una desviación negativa conjunta de M\$ 7.666.631 en el resultado por inversión en coligadas, lo que fue parcialmente compensado por la positiva evolución en las coligadas locales, que en conjunto consignaron una variación positiva de M\$ 2.457.251 respecto a lo registrado el año anterior. A esto último contribuyó fundamentalmente el resultado devengado por la participación en la Administradora de Fondos de Cesantía, con un alza de M\$ 2.036.848 respecto al cierre del año 2012, como consecuencia no solo del incremento en la participación económica a un 49,2% desde el 37,8% vigente a diciembre de 2012 (producto de la adquisición de acciones propias realizada por la AFC a AFP Habitat, con lo cual se incrementó la participación de todas las AFP sobre las acciones con derechos económicos), sino también por la utilidad extraordinaria generada por la venta del software a la nueva AFC que se adjudicó la administración del Seguro de Cesantía por otros 10 años (iniciando operaciones en octubre de 2013).

La ganancia procedente de inversiones en instrumentos financieros, en tanto, alcanzó en el presente ejercicio la suma de M\$ 2.177.280, cifra inferior en M\$ 738.799 (25,3%) respecto a lo acumulado al cierre del año 2012. Lo anterior es producto tanto de la menor cartera de inversiones propias de la Compañía (por mayor distribución de utilidades) como de la menor tasa obtenida por la inversión en depósitos a plazo.

Por otra parte, los otros gastos distintos de los de operación presentaron un incremento de M\$ 384.083 respecto al cierre del año anterior. Esta desviación tiene su origen principalmente en mayores provisiones por juicios y por la obligación derivada de la quiebra de la Cía. de Seguros BHC (obligación adquirida por la fusión con AFP Unión), a lo que se sumó un mayor importe en castigo de bienes.

Conforme a lo anterior, el Resultado antes de Impuesto a las Ganancias presentó un aumento de M\$ 40.113.312 (31,0%) respecto del resultado obtenido en el año 2012, totalizando M\$ 169.653.481 en el presente ejercicio. También el indicador EBITDA se compara favorablemente respecto del resultado del año anterior, sumando M\$ 183.276.869 a diciembre del 2013, cifra que equivale a un 106,7% de los ingresos ordinarios (84,4% a diciembre de 2012) y que responde principalmente a la venta de las coligadas AFP Horizonte de Perú y AFORE Bancomer de México.

El gasto por Impuesto a las Ganancias totalizó M\$ 29.567.124 a diciembre de 2013, registrando un incremento de M\$ 4.061.109 (15,9%) respecto al año anterior que se explica por el monto de impuestos asociado a la utilidad por la venta de AFORE Bancomer y AFP Horizonte (M\$ 12.267.743 en conjunto). Como contraparte, cabe recordar que la determinación del impuesto para el año 2012 contempló la aplicación de la nueva ley tributaria vigente desde septiembre 2012, que aumentó la tasa de impuesto del ingreso recurrente de 18,5% a 20,0% y la tasa de impuesto diferido de 17,0% a 20,0%, siendo la aplicación de este último diferencial el que tuvo mayor impacto, ya que está determinado fundamentalmente por las ganancias del encaje no realizadas.

En consecuencia, AFP ProVida alcanzó al cierre del ejercicio 2013 una ganancia neta después de impuestos de M\$ 140.086.357, lo que significó un crecimiento de M\$ 36.052.203 (34,7%) respecto del resultado generado el año anterior. Esta utilidad representa un rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de 97,3% y un retorno sobre los activos (ROA) de 35,9%, implicando además una utilidad por acción de \$ 423 (versus los \$ 314 alcanzados a diciembre del 2012).

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 2013, mientras la Razón de Liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanza a 0,83 veces, la Razón Ácida (Fondos Disponibles / Pasivo Corrientes) alcanzó a 0,53 veces, versus los niveles de 2,06 y 0,86 veces, respectivamente, alcanzados a diciembre de 2012.

Respecto del cierre a diciembre de 2012, cabe recordar el cambio que registró la proporción de activos corrientes versus no corrientes y que se había originado desde que ProVida Internacional decidiera comenzar a explorar las alternativas de venta de sus inversiones en el marco de análisis llevado a cabo por el Grupo BBVA. Esta decisión implicó reclasificar los valores asociados a la AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú por un total conjunto de M\$ 26.430.648 (valor patrimonial proporcional y menor valor de inversiones en activos no corrientes) como activos mantenidos para la venta (activos corrientes) al cierre del ejercicio 2012, disposición de acuerdo a las NIIF.

De esta forma los Activos Corrientes, que totalizan M\$ 79.029.207 al 31 de diciembre de 2013, resultan inferiores en M\$ 40.267.258 (33,8%) respecto al 31 de diciembre de 2012. Esta variación se debe por una parte a los menores activos mantenidos para la venta por M\$ 26.430.648, dado que las participaciones en las coligadas AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú fueron vendidas durante el primer trimestre del ejercicio. Adicionalmente, se registra un menor importe en los activos líquidos por un neto de M\$ 12.070.234 (relacionado al pago de dividendos); un menor saldo en deudores comerciales por M\$ 2.645.042 (financiamientos recuperados desde las Cías. de Seguros) y el inferior importe de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas por M\$ 1.925.560, ya que BBVA Seguros de Vida S.A. ha dejado de ser una entidad relacionada.

Lo anterior, fue parcialmente compensado por el mayor saldo de impuestos corrientes por cobrar por M\$ 2.627.895, dado el mayor importe de pagos provisionales mensuales efectuados durante el ejercicio en concordancia con los mayores ingresos percibidos.

Por su parte, los Activos No Corrientes alcanzaron a M\$ 294.633.432 al 31 de diciembre del 2013, aumentando en M\$ 6.954.599 ó 2,4% respecto al 31 de diciembre de 2012. Esta variación se origina principalmente por el aumento del encaje por M\$ 17.857.157, dado el crecimiento de los fondos de pensiones por las cotizaciones abonadas y la rentabilidad positiva de las inversiones en el periodo analizado.

Esto último fue en parte compensado por la disminución observada en activos intangibles (neto) por M\$ 9.076.799, dada la correspondiente amortización del listado de clientes de las adquisiciones locales de AFPs (Protección, Unión y El Libertador) y la amortización de la plataforma tecnológica; a lo que se suma el menor importe en propiedades, planta y equipo (neto) por M\$ 2.680.189, producto de la amortización y la venta de propiedades no utilizadas como agencias durante el 2013.

En cuanto a los Pasivos Corrientes, estos alcanzaron a M\$ 95.254.272 al 31 de diciembre del 2013, aumentando en M\$ 37.480.471 respecto al 31 de diciembre de 2012. Lo anterior, debido principalmente al mayor importe en

acreedores comerciales y otras cuentas por pagar por M\$ 34.582.547, debido al reconocimiento del dividendo mínimo legal 2013, en especial por la utilidad generada en las ventas de Provida Internacional. Al respecto cabe señalar que la base de comparación (cierre 2012) incorpora los dividendos mínimos ajustados por el dividendo provisorio que se pagó en octubre de 2012, lo que no se observa en el ejercicio 2013, ya que no hizo distribución de dividendo provisorio. Adicionalmente, se registra un mayor importe de provisiones por M\$ 2.995.878, que obedece principalmente a provisiones relacionadas con el costo del seguro de invalidez y sobrevivencia (constitución de reservas por eventuales casos de sobrevivencia derivados de afiliados fallecidos que recibían pensiones de invalidez) y a las constituidas por la eventual compensación a cuentas de afiliados que determine la revisión de procesos operacionales.

Los Pasivos No Corrientes, en tanto, alcanzaron a M\$ 36.401.420 al 31 de diciembre de 2013, representando un aumento de M\$ 1.873.690 respecto al cierre del 31 de diciembre de 2012. Este resultado se debe principalmente al mayor saldo de impuestos diferidos por M\$ 1.993.524, que se origina por la utilidad obtenida por inversión en el encaje al cierre de diciembre de 2013.

En consecuencia, al 31 de diciembre de 2013 la deuda total de la Compañía aumentó a M\$ 131.655.692 (0,54 veces el Patrimonio), medida que al cierre del 2012 tenía un valor de M\$ 92.301.531. Factor determinante fue el reconocimiento de un mayor dividendo mínimo legal (30% de la ganancia del ejercicio), dado que el resultado del presente ejercicio incluye la venta de las inversiones de Provida Internacional y no hubo distribución de dividendo provisorio.

Finalmente, el Patrimonio Neto registró un saldo de **M\$ 242.006.947** al 31 de diciembre del 2013, cifra inferior en 23,1% ó **M\$ 72.666.820** respecto del cierre al 31 de diciembre de 2012. Lo anterior, debido fundamentalmente al reparto de dividendos: el definitivo correspondiente al ejercicio 2012 por M\$ 70.901.757 en el mes de mayo de 2013 y el pago de dos dividendos eventuales con cargo a utilidades retenidas (M\$ 109.808.741 en conjunto) en los meses de mayo y septiembre de 2013, asociados tanto al exceso de caja generado por las ventas de las coligadas, así como también al originado por el negocio recurrente, respectivamente. Lo anterior resultó parcialmente compensado por la ganancia, neta del dividendo mínimo legal devengado, generada en el ejercicio 2013.

Al 31 de diciembre de 2013, el retorno de dividendos alcanza a un 18,2%, ya que los dividendos pagados en los últimos 12 meses corresponden al definitivo 2012 de \$ 214 por acción (cancelado en mayo de 2013), al extraordinario con cargo a utilidades retenidas anteriores al 2012 de \$ 248,51 por acción (cancelado también en mayo de 2013) y al extraordinario con cargo a utilidades retenidas anteriores al 2012 de \$ 82,92 por acción (cancelado en septiembre de 2013). A diciembre de 2013, el precio de cierre de la acción alcanzó a \$ 3.000.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	31-12-13 M\$	31-12-12 M\$	Variación M\$	Variación %
De Operaciones	98.032.384	100.618.497	-2.586.113	-2,6%
De Otras Actividades de Operación	-17.585.338	-6.653.588	-10.931.750	164,3%
De Operación Neto	80.447.046	93.964.909	-13.517.863	-14,4%
De Inversión	106.547.406	2.187.491	104.359.915	4.770,8%
De Financiamiento	-183.210.764	-90.998.938	-92.211.826	101,3%
Variación Neta del Efectivo y Equivalentes al Efectivo	3.783.688	5.153.462	-1.369.774	-26,6%

A diciembre de 2013 la Compañía generó un flujo neto total positivo de M\$ 3.783.688, que se compara con un flujo neto total positivo de M\$ 5.153.462 obtenido en el mismo periodo de 2012. Esta variación negativa por M\$ 1.369.774 dice relación básicamente con el mayor flujo negativo de otras actividades de operación.

En efecto, si bien las actividades de financiamiento generaron en el presente ejercicio un flujo neto negativo que supera en M\$ 92.211.826 al registrado en el mismo período del 2012 como resultado de los pagos de dividendos en mayo y septiembre de 2013 detallados en el punto anterior, este efecto resulta más que compensado por el mayor flujo neto positivo por M\$ 104.359.915 derivado de las actividades de inversión, producto fundamentalmente de los importes recibidos por desapropiación de coligadas (M\$ 94.201.363 en total), como resultado de las ventas de AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú. Adicionalmente, se registra un mayor flujo neto asociado al rescate e inversión en depósitos a plazo fijo.

En cambio las actividades de operación generaron en el neto un flujo positivo que representa un menor importe de M\$ 13.517.863 respecto del flujo generado a diciembre del 2012, debido principalmente al mayor pago de impuestos por M\$ 8.362.909, a lo que se suma el menor importe de dividendos recibidos por M\$ 1.747.317 y un mayor desembolso en pagos a proveedores por M\$ 3.911.891. En el caso de las dos primeras desviaciones, su origen está directamente vinculado a las ventas de las coligadas AFORE Bancomer de México y AFP Horizonte de Perú, ya que por una parte se debió desembolsar lo correspondiente a los impuestos locales y, por otra, al no tener las participaciones accionarias se dejan de percibir dividendos.

RESUMEN DE INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros al 31 de diciembre de 2013 al 31 de diciembre de 2012 son los siguientes:

	31-12-13	31-12-12
Liquidez		
Razón Liquidez	0,83	2,06
Razón Acida	0,53	0,86
Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento	0,54	0,29
Proporción Deuda Corriente / Deuda Total	72,35%	62,59%
Proporción Deuda no Corriente / Deuda Total	27,65%	37,41%
Cobertura Gastos Financieros	7.666,57	4.302,95
Resultados		
Gastos Financieros (M\$)	-22.129	-30.105
EBITDA (M\$)	183.276.869	138.246.780
Ganancia (pérdida) después de Impuestos (M\$)	140.086.357	104.034.154
Rentabilidad		
Rentabilidad del Patrimonio	97,3%	43,0%
Rentabilidad del Activo	35,9%	26,1%
Utilidad por Acción (\$)	422,82	314,00
Retorno de Dividendos	18,2%	8,5%
Precio de Cierre de Acción (\$)	3.000	3.250
Flujo Operacional		
Promedio cotizantes totales	1.777.446	1.796.516
Gasto Promedio Mensual por cotizante (\$)	4.462	3.203
Promedio Cotizantes Totales / Promedio Afiliados Totales	52,6%	52,2%
Patrimonio Neto / Capital Mínimo	347,84	590,29

PARTICIPACIONES DE MERCADO

Destacadas continuaron siendo las participaciones de mercado de ProVida a diciembre del 2013, lo que refuerza una vez más su posición de liderazgo dentro del Sistema Previsional chileno. Así, al cierre de diciembre, ProVida administra una cartera que acumula 3.328.658 afiliados (34,95% de participación de mercado), lo que la ubica 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 27,90%, equivalente a activos bajo administración por 45.481 millones de dólares al 31 de diciembre de 2013.

	31-12-13	31-12-12
Mercado de Afiliados	34,95%	36,88%
Mercado de Cotizantes	33,02%	34,04%
Fondo de Pensiones	27,90%	28,47%

En lo que se refiere al número de pensiones, ProVida acapara el 38,1% del total de pensiones del sistema, que al 31 de diciembre de 2013 corresponden a: 406.507 pensiones de vejez, 175.412 pensiones de sobrevivencia y 97.777 pensiones de invalidez. A diciembre de 2013, el número de pensiones pagadas por ProVida alcanza a 252.932, de las cuales 240.957 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 estableció una comisión fija de \$1.250 por transferencia de cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos. En Diciembre 2013, el APV administrado por las AFP había registrado un aumento del 10,4% nominal en 12 meses, totalizando 4.342 millones de dólares. De acuerdo a la información disponible, a septiembre 2013 el monto de APV gestionado por las AFP era equivalente al 55,4% del total del APV administrado por las distintas instituciones financieras autorizadas. Los fondos que acumulan estas cuentas de APV en ProVida a diciembre de 2013, alcanzan a los 588 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 2013, a nivel de industria, 4.343.790 afiliados han elegido entre los 5 fondos ofrecidos, lo que representa un 81,4% de los cotizantes del sistema a esa misma fecha. Así, al mes de diciembre de 2013, un 17,81% de los fondos administrados (US\$ 29.035 millones) corresponden al fondo A, un 17,17% (US\$ 27.981 millones) al fondo B, 37,63% (US\$ 61.336 millones) al fondo C, un 15,41% (US\$ 25.114 millones) al fondo D y un 11,98% (US\$ 19.521 millones) al fondo E, totalizando US\$ 162.988 millones. En el caso particular de ProVida, a diciembre de 2013 un total de 1.586.552 afiliados han elegido entre los 5 fondos ofrecidos, lo que representa un 90,0% de los cotizantes de la Administradora a esa misma fecha. En tanto que respecto a la distribución de los fondos por US\$ 45.481 millones bajo administración al mes de diciembre 2013, un 14,13% corresponde al fondo A, un 16,08% corresponde al fondo B, un 42,85% corresponde al fondo C, un 18,20% corresponde al fondo D y un 8,74% corresponde al fondo E.

Por otra parte, en el año 2001 fue aprobada la Ley para la Administración del Seguro de Cesantía y un 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. Sin embargo, a partir de octubre de 2013, conforme a los plazos de la segunda licitación efectuada, inicia sus operaciones una nueva administración (AFC II) por otros 10 años más en la que ProVida no tiene participación. De esta forma, hasta septiembre de 2013 ProVida ha participado de la gestión de los Fondos de Cesantía y de Cesantía Solidario, así como de la administración de las prestaciones y beneficios establecidos por esta ley a través de la “Administradora de Fondos de Cesantía de Chile S.A.” (AFC I). ProVida registra al 31 de diciembre de 2013 una participación económica de 49,2% en la propiedad de AFC I (37,8% al cierre del ejercicio anterior), ya que en el primer semestre del 2013 AFC I adquirió la participación de AFP Habitat, por lo que el resto de las AFP incrementó su participación económica en los resultados. Por otra parte, ProVida ha percibido desde su inicio fuentes adicionales de ingresos al adjudicarse el soporte operacional y técnico de la AFC I.

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 ProVida corresponde a las comisiones cobradas a los afiliados por las cotizaciones obligatorias efectuadas a su cuenta de capitalización individual, comisiones que al 31 de diciembre de 2013 eran equivalentes a un 91,5% 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. En efecto, 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 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. Si ProVida no se adjudica esta cartera no tendrá durante dos años acceso al crecimiento del mercado laboral de aquellos que ingresan por primera vez. Debido a que a partir de agosto de 2012 se cumplió el plazo antes señalado, ProVida podrá 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 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 31 de Diciembre de 2013, la utilidad registrada por inversión en este activo equivale a un 8,8% 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 por la evolución de las economías a nivel mundial.

Adicionalmente, 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 36 meses.

- Seguro de Invalidez y Supervivencia (I&S). 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 ProVida la obligación de los siniestros pendientes de pago que quedaron cubiertos al 30 de junio de 2009 (dado por el período de invalidez transitoria).

La obligación que se debe cubrir cuando se dictamina invalidez definitiva corresponde al déficit 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 vigente al 31 de diciembre de 2013, ProVida estaba obligada a realizar pagos de primas adicionales si la siniestralidad de la cartera sobrepasaba la tasa provisoria, y hasta un tope máximo previamente definido. El riesgo de mayor siniestralidad y su consiguiente efecto en los gastos operacionales 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.

Dado el cierre de este contrato, ProVida recibirá una reserva de parte de la Cía. de Seguros que, sumada a las provisiones que la AFP constituyó al cierre del ejercicio 2013 por aquellos casos de supervivencia no notificados aún y derivados de afiliados fallecidos que recibían pensiones de invalidez (la reserva de la Cía. de Seguros incluye solamente 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. Como contraparte, al ser invertidos los recursos recibidos en activos de similar duración al pasivo, AFP ProVida podrá mitigar el riesgo asociado a la evolución de tasas de interés.

En cifras, al cierre del ejercicio 2013 el seguro de invalidez y supervivencia acumuló un gasto de M\$ 2.095.425, monto que considera una provisión de M\$ 3.477.518 por los eventuales casos de supervivencia relacionados a pensionados por invalidez que han fallecido y que no han sido notificados. En compensación parcial de la provisión antes señalada, se encuentran las reversas de provisiones constituidas en ejercicios anteriores y que contemplaban variables de valoración de siniestros más desfavorables a las efectivamente observadas al momento del pago.

- 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 mantienen participaciones en sociedades dedicadas a la administración de fondos previsionales. Al 31 de diciembre de 2013 sólo existe la participación en AFP Génesis de Ecuador, la que contribuyó a los resultados del ejercicio con un importe total de M\$ 1.880.174 (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 del mercado previsional 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 la administradora AFP Génesis y las condiciones de actividad y empleo.

- **Riesgo Operacional.** Desde la perspectiva del riesgo operacional, entendido como el riesgo de cometer errores en la ejecución de los procesos de la Administradora, AFP ProVida cuenta con estructuras de control cuyo objeto es evitar la ocurrencia de estos errores y mitigar su impacto. 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 impacto. El Riesgo Operacional (control reactivo) busca, una vez cometido un error y materializado el castigo operacional, establecer los controles para evitar que vuelvan a ocurrir o mitigar su impacto.

Desde esta perspectiva, los principales eventos de Riesgo Operacional de la Administradora corresponden a “compensaciones económicas” a los afiliados asociados a retrasos y/o errores en la acreditación de sus ahorros o bien en procesos operacionales que involucren los saldos en cuentas individuales. A estos efectos, durante el último año se siguió adecuando los procesos operacionales, redefiniendo procesos y sistemas, incrementando los anchos de banda y la capacidad de procesamiento de datos.

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