Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de junio de 2013.

Empresa: Caja de Compensación de Los Andes
RUT: 81.826.800-9 Numero de inscripción: 959

Filial: AFBR Cajalosandes S.A.
RUT: 76.527.570-9 Numero de inscripción: 225

Filial: AFV Cámara Chilena de la Construcción S.A.
RUT: 96.777.540-1 Numero de inscripción: 263

1. Ratios Financieros, análisis comparativo y principales tendencias

Los principales ratios relacionados con los Estados Financieros Consolidados Intermedios de Caja de Compensación de Asignación Familiar, en adelante "Caja Los Andes", al 30 de junio de 2013, 31 de diciembre de 2012 y 30 de junio de 2012, se presentan en el cuadro siguiente:

	Indicardores	Unidad	30-06-2013	31-12-2012	Variación	% Var 13/12
Liquidez	Liquidez Corriente (1)	Veces	1,55	1,89	(0,34)	(18,10%)
	Razón Acida (2)	Veces	1,55	1,89	(0,34)	(18,10%)
Endeudamiento	Razon de endeudamiento (3	Veces	1,09	0,90	0,19	21,24%
	Deuda Corriente (4)	%	56,53%	45,93%	10,59%	23,07%
	Deuda No Corriente (4)	%	43,47%	54,07%	-10,59%	(19,59%)

	Indicardores	Unidad	30-06-2013	30-06-2012	Variación	% Var 13/12
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio (5)	%	3,30%	5,71%	(2,41%)	(42,20%)
	Rentabilidad de Activos (6)	%	0,81%	1,38%	(0,57%)	(41,19%)
	Rendimiento Activos Operacionales (7)	%	1,75%	2,90%	(1,15%)	(39,71%)
	Utilidad por acción	$	N/A	N/A	0	-
	Retorno de Dividendos	$	N/A	N/A	0	-
Resultado	Gastos Financieros	M$	(15.973.925)	(13.544.154)	(2.429.771)	17,94%
	EBITDA	M$	37.205.529	45.332.052	(8.126.523)	(17,93%)
	Exedente (Déficit) Despues de Impuestos	M$	18.849.321	29.755.182	(10.905.861)	(36,65%)
Otros Indicadores	Gasto promedio mensual por trabajador cotizante (8)	M$	24,38	22,86	1,53	6,69%
	Participación cotizantes (9)	M$	86,63%	78,91%	7,72%	9,79%

(1) Liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes.
(2) Razón Ácida, definida como la razón de activos corrientes menos inventarios a pasivo corrientes.
(3) Razón de endeudamiento, definida como la razón de total de pasivos corrientes más pasivos corrientes a patrimonio.
(4) Proporción de la deuda corriente y no corriente con relación a la deuda total (corriente + no corriente).
(5) Rentabilidad del patrimonio, definida como la razón de excendente (déficit) del ejercicio a patrimonio inicial del periodo.
(6) Rentabilidad del activo, definida como la razón de excedente (déficit) del ejercicio a activos promedios (activos del ejercicio anterior más activos del ejercicio actual dividido por dos).
(7) Rentabilidad del activo Operacional, definida como la razón de excedente (déficit) del ejercicio a activos totales, descontados el efectivo, efectivo equivalente y cuentas por cobrar a relacionadas.
(8) Gasto promedio mensual por trabajadores cotizante, definida como el cociente entre el promedio de gastos operacionales (item 51200 del estado de resultados) y el promedio de cotizantes totales.
(9) Participación cotizantes, definida como la razón número de trabajadores cotizantes al cierre del periodo a promedio mensual de afiliados totales del año movil.

Caja Los Andes

Análisis de las principales variaciones.

1.1 Variaciones del Activo:

La variación global de los activos durante el período se detalla a continuación:

Activos		30-06-2013	31-12-2012	Var 13/12	% Var 13/12
Activos Corrientes	M$	562.913.305	445.952.471	116.960.834	26,00%
Activos No Corrientes	M$	671.240.493	639.529.959	31.710.534	5,00%
Total Activos		1.234.153.798	1.085.482.430	148.671.368	14,00%

El total de activos al 30 de junio de 2013 aumento en relación al 31 de diciembre de 2012 en M$148.671.368.- como consecuencia del aumento del activo corriente por M$116.960.834.- y un aumento en activos no corrientes por M$31.710.534.-

El aumento del activo corriente se debe principalmente al aumento del efectivo y el efectivo equivalente por M$96.685.687.- como consecuencia de la inversión de flujo de financiamiento, un aumento en los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en M$20.581.866.- producto de un aumento en las colocaciones de crédito y otras variaciones negativas por M$306.719.-.

El aumento de los activos no corrientes se debe principalmente al aumento de las cuentas por cobrar no corrientes en M$31.285.293.- (este rubro está compuesto principalmente por la cartera de créditos) y otras variaciones positivas por M$425.241.-.

1.2 Variaciones del Pasivo y Patrimonio:

La variación global de los pasivos totales durante el período se detalla a continuación:

Pasivos		30-06-2013	31-12-2012	Var 13/12	% Var 13/12
Pasivos Corrientes	M$	364.170.778	236.281.295	127.889.483	54,00%
Pasivos No Corrientes	M$	280.076.039	278.132.678	1.943.361	1,00%
Patrimonio	M$	589.906.981	571.068.457	18.838.524	3,00%
Total Pasivos y Patrimonio Neto		1.234.153.798	1.085.482.430	148.671.368	14,00%

El pasivo corriente y no corriente al 30 de junio de 2013, aumentó en relación al 31 de diciembre de 2012 en M$129.832.844.-, esto como consecuencia principal de las colocaciones del Bono Serie D por M$60.000.000.- y Bono Serie F por M$70.000.000.-, pago del Bono C por M$60.000.000.- y nuevos préstamos bancarios por M$60.000.000.-, el aumento del fondo de prestaciones complementarias en M$12.257.910.-, las disminuciones en provisiones por beneficios a los empleados por M$2.691.515.-, cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por M$2.150.974.- y M$1.513.878.- correspondiente a los pagos y renovaciones habituales por vencimientos de deudas que pasaron del corto y largo.

La variación positiva del Patrimonio se genera principalmente por los resultados del período de M$18.849.321.- y otras variaciones por M$10.797.-.

1.3 Variaciones de los Estados de Resultados:

El desglose de los resultados del período se resume en el siguiente cuadro:

Concepto	Unidad	30-06-2013	30-06-2012	Var 13/12	% Var 13/12
Ingresos de actividades ordinarias	M$	109.120.858	99.533.138	9.587.720	9,63%
Otros Ingresos, por naturaleza	M$	7.490.715	7.579.126	(88.411)	(1,17%)
Materias primas y consumibles utilizados	M$	(21208.853)	(18.762.424)	(2.446.429)	13,04%
Gastos por beneficios a los empleados	M$	(31188.186)	(26.893.621)	(4.294.565)	15,97%
Gastos por depreciación y amortización	M$	(2.355.757)	(1922.993)	(432.764)	22,50%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), neto	M$	(12.460.792)	(11475.645)	(985.147)	8,58%
Otros gastos, por naturaleza	M$	(15.775.473)	(12.420.697)	(3.354.776)	27,01%
Otros ganancias (pérdidas)	M$	(21229)	(17.288)	(3.941)	22,80%
Ingresos financieros	M$	1520.613	7.782.453	(6.261840)	(80,46%)
Costos financieros	M$	(15.973.925)	(13.544.154)	(2.429.771)	17,94%
que se contabilicen utilizando el método de la participación	M$	(272.124)	7.010	(279.134)	(3.981,94%)
Resultados por unidades de reajustes	M$	18.260	(74.852)	93.112	(124,39%)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	M$	18.894.107	29.790.053	(10.895.946)	(36,58%)
Gasto por impuesto a las ganancias	M$	(44.786)	(34.871)	(9.915)	28,43%
Ganancia (pérdida) de actividades continuadas	M$	18.849.321	29.755.182	(10.905.861)	(36,65%)
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	M$	18.842.897	29.750.458	(10.907.561)	(36,66%)
Ganancia (pérdida), atribuible a los participaciones no controladora	M$	6.424	4.724	1.700	35,99%
Ganancia (pérdida)	M$	18.849.321	29.755.182	(10.905.861)	(36,65%)

Caja Los Andes obtuvo utilidades al 30 de junio de 2013, por M$18.849.321.- lo que implica una disminución de M$10.905.861.-, respecto a igual período del año 2012. Este menor resultado se explica principalmente por aumentos en los ingresos de actividades ordinarias por M$9.587.720.-, una disminución de los ingresos financieros por M$6.261.840.- y aumentos en gastos por beneficios a los empleados por M$4.294.565.-, en otros gastos por naturaleza por M$3.354.776.-, gastos en materias primas y combustibles utilizados por M$2.446.429.-, costos financieros por M$2.429.771.-, gastos por pérdidas por deterioro por M$985.147.- y otras variaciones negativas por M$721.053.-.

El ingreso de actividades ordinarias alcanzó M$109.120.858.-, un 9,63% mayor si se compara con igual período 2012, el aumento se debe principalmente a los intereses del sistema de crédito social se incrementaron en M$13.161.420.-, como consecuencia de un incremento en la cartera de colocaciones, una disminución en intereses, reajustes y multas por M$1.603.623.- y los ingresos referentes a comisiones, intereses y otros ingresos disminuyeron en M$1.970.077.-

La disminución de los ingresos financieros se debe al ingreso extraordinario obtenido el año 2012 por la utilidad en la venta de la participación que se mantenía en INVESCO por M$6.939.264.-.

Los otros gastos por beneficios a los empleados presentan una variación positiva de M$4.294.565.-, esta variación corresponde principalmente al ítem de remuneraciones, las que aumentaron en relación al ejercicio 2012.

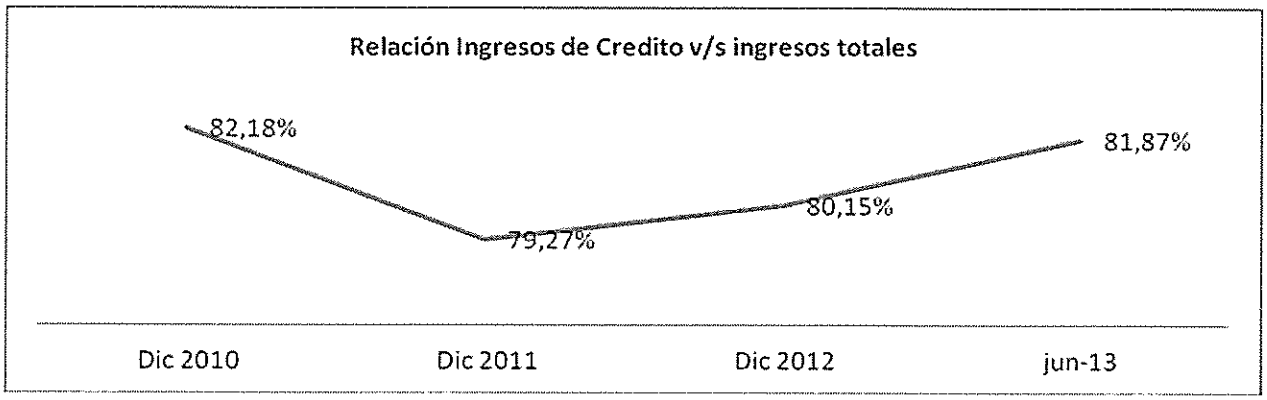
Los otros gastos por naturaleza aumentaron en relación al mismo período del año 2012 en M$3.354.776.-, producto del aumento por gastos en prestaciones adicionales en M$3.746.639.- y otras disminuciones por M$391.863.-.

Los costos financieros, presentan un aumento de M$2.429.771.-, originado principalmente por incrementos de M$1.935.198.- del costo de los préstamos obtenidos para cubrir las colocaciones de crédito social, M$502.631 de intereses de bono y otras variaciones negativas por M$8.058.-.

Las pérdidas por deterioro neto (reversas), aumentó con respecto al período anterior en M$985.147.-, producto principalmente de aumento del tamaño de cartera y por nueva normativa de la Superintendencia de Seguridad Social (circular 2825), que estableció que la reprogramación de deudas no cambia la categoría de riesgo obligando de esta forma a constituir provisiones adicionales por las repactaciones.

1.4 Otros indicadores

Históricamente, los ingresos generados por el régimen de crédito han representado una parte significativa de los ingresos totales –alrededor del 80%-, situación que en el último período ha tendido a mantenerse, esto de acuerdo a la política de diversificación de ingresos que la administración ha impulsado.



2. Análisis de las diferencias entre el valor libro y el valor económico y/o de mercado de los principales activos.

Los activos y pasivos de Caja Los Andes y sus filiales AFBR Cajalosandes S.A. y AFV Cámara Chilena de la Construcción S.A. han sido valorizados y presentados de acuerdo IFRS que se explican en las notas a los Estados Financieros de Caja Los Andes, y no existen diferencias significativas entre el valor libro y el valor económico de éstos.

3. Análisis de mercado.

El mercado de las Cajas está constituido por 5 entidades: Los Andes, 18 de Septiembre, Los Héroes, La Araucana y Gabriela Mistral.

Caja Los Andes enfrenta la competencia de las otras Cajas respecto de la afiliación de empresas, trabajadores y pensionados, sin embargo, su principal ventaja competitiva reside en la calidad de productos que ofrece y en la capacidad de superar en calidad y precio a la de los productos similares que existen en el mercado abierto.

Considerando que Caja Los Andes no cuenta con ingresos permanentes por el sólo hecho de afiliar a empresas o pensionados, ésta debe colocar sus productos en los afiliados para obtener ingresos. En este sentido Caja Los Andes enfrenta una variada competencia:

- Los productos financieros, crédito y ahorro, enfrentan la competencia del sistema financiero y cooperativo, además del retail.
- Las prestaciones complementarias, enfrentan la competencia de las compañías de seguros y de los departamentos de bienestar de las empresas.
- La recaudación de cotizaciones, enfrenta la competencia del servicio provisto por otros agentes, especialmente Previred.
- La organización de demanda, enfrenta la competencia del retail.
- Centros recreacionales e industria hotelera

En el cuadro siguiente se presenta una relación de afiliados y créditos otorgados de Caja Los Andes comparada con las otras Cajas al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012.

CONCEPTO	30-06-2013			31-12-2012		
	Los Andes	Industria	%	Los Andes	Industria	%
Monto Créditos Otorgados en el Período (MM$)	376.174	615.751	61,09%	719.377	1.205.981	59,65%
Número Trabajadores Afiliados	2.717.004	4.967.635	54,69%	2.574.720	4.722.559	54,52%
Número Pensionados Afiliados	408.721	1.405.968	29,07%	385.948	1.391.291	27,74%

Como se puede observar la participación de mercado de Caja Los Andes es especialmente favorable lo que influye de manera relevante en la capacidad de compra y en el sistema de créditos. Es así como la principal actividad de las Cajas tiene una participación de mercado de un 61,09% y más de la mitad de los trabajadores afiliados del sector público y privado son afiliados de Caja los Andes.

Durante el presente ejercicio, Caja Los Andes no dispone de información pública de los Estados Financieros de las otras Cajas que permita concluir que hayan existido variaciones significativas en el patrimonio y excedentes de cada una de las Cajas.

No obstante, se presenta a continuación una comparación del patrimonio y excedentes de Caja Los Andes con las otras Cajas con la última información disponible (diciembre 2012 y diciembre 2011, según información presentada a la SUSESO bajo IFRS):

Caja de Compensación	Cifras en M$			
	Patrimonio		Excedentes	
	31-12-2012	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2011
Otras Cajas	352.862.026	322.401.239	15.037.452	14.875.157
Los Andes	571.068.457	521.025.602	50.125.420	45.610.697

La fortaleza financiera de Caja Los Andes para hacer frente a la competencia de las otras Cajas, se aprecia en que cuenta con el 61,81% (61,77% el año 2011) del patrimonio del sistema y es capaz de generar el 76,92% (75,41% el año 2011) de los excedentes del mismo con un rendimiento sobre el patrimonio de 8,78% (8,75% el 2011). Otro indicador importante es que frente a la exigencia patrimonial de la autoridad, de tener un patrimonio mínimo ponderado por riesgos, de 16%, Caja los Andes alcanza a diciembre de 2012 al 49,08% es decir casi tres coma tres veces el mínimo exigido.

4. Descripción y Análisis de flujos netos.

Al 30 de junio de 2013 el efectivo y equivalentes al efectivo presentó un aumento neto de M$96.685.687.-, y el flujo neto obtenido en el mismo período del año anterior fue una disminución de M$40.098.713.-.

Los Flujos de Efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación registrado al 30 de junio de 2013 fue de (M$26.572.754), el que es inferior a los Flujos de Efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación registrados durante el mismo período del año anterior, el cual fue de M$9.557.271.-.

Los Flujos de Efectivo netos provenientes de (utilización en) actividades de inversión registrado al 30 de junio de 2013 fueron de (M$1.137.362), en tanto, para el mismo período anterior fueron de M$10.812.947.-, esto producto principalmente de la adquisición de propiedades de planta y equipo ocurrida en igual período del año 2012.

Los Flujos de Efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación registrado al 30 de junio de 2013 fue de M$124.395.803-, el cual es superior al registrado durante el mismo período del año anterior, donde este último fue de (M$60.468.931), el significativo aumento en el período 2013 responde principalmente a los movimientos en el financiamiento en donde se registra el vencimiento y pago del Bono C por M$60.000.000.-, la colocación de los Bonos D y F por M$60.000.000.- y M$70.000.000.-, respectivamente y financiamiento de nuevos préstamos bancarios.

5. Análisis de riesgo.

5.1 Exposición al tipo de cambio.

Caja Los Andes no posee Activos ni Pasivos en Moneda Extranjera ni tampoco considera Ingresos o Egresos en moneda extranjera, por lo cual no existe riesgo por este concepto.

5.2 Riesgo por variaciones en las tasas de interés.

Un eventual aumento de tasas de interés de mercado puede afectar la tasa de endeudamiento y con ello, el margen de ganancias en el sistema de créditos.

Durante los años 2013 y 2012 Caja Los Andes ha mantenido el 100% de la deuda bancaria y deuda con el público en la tasa fija.

Como consecuencia de la obtención de recursos a través de la emisión de bonos durante los años 2007 y 2009 se pagaron préstamos bancarios de corto plazo, poniendo en práctica la política de calce de plazos y moneda definida, de manera de minimizar la exposición a variaciones de tasas.

5.3 Exposición de riesgo de los activos.

Con relación a los Activos Fijos y a las principales operaciones de la empresa, se encuentran cubiertos de todo riesgo por las respectivas pólizas de seguros.

5.4 Factores de riesgo asociados a las líneas de negocios que desarrolla Caja Los Andes.

- **Ciclos económicos:** En la medida que la actividad económica se reduce y con ello, cae el empleo o aumenta la quiebra de empresas, se pueden producir incrementos de los incobrables que, en la medida que sean de largo plazo, pueden afectar los resultados del crédito en el corto plazo, sin embargo, y por el carácter de deuda previsional de los créditos, existe una alta probabilidad de recuperar las deudas morosas en el largo plazo. Asimismo, y como en todo sector industrial, caídas en la actividad podrían afectar el volumen de ventas en recreación y turismo, en venta de servicios y en colocaciones de créditos, entre otros.

- **Aumentos en la tasa de interés de mercado:** Un eventual aumento de tasas de interés de mercado puede afectar la tasa de endeudamiento y con ello, el margen de ganancias en el sistema de créditos.

Riesgo de créditos: Para el otorgamiento de créditos, Caja Los Andes ha establecido una política de créditos basada en la calificación de riesgo que representan las distintas empresas, trabajadores y pensionados. Por consiguiente, las empresas y personas son calificadas en las categorías A, B ó C, lo que significa que hay una diferenciación en las condiciones y características de otorgamiento de créditos según el nivel de riesgo que éstas representan.

Los criterios considerados para definir los niveles de riesgo de las empresas son los siguientes:
- Morosidad por cotizaciones y crédito social.
- Antigüedad en Caja Los Andes.
- Número de trabajadores.
- Índices de morosidad.
- Información comercial.

Los elementos considerados para definir los niveles de riesgo de cada trabajador-pensionado son los siguientes:
- Contrato-liquidación de sueldo
- Pensión.
- Antigüedad laboral.
- Renta o pensión promedio.
- Empresa.

Los principales puntos considerados al establecer una política de créditos para los trabajadores son la clasificación de la empresa a la que pertenecen y la antigüedad laboral del solicitante.

Los elementos considerados para definir los niveles de riesgo de cada pensionado son los siguientes:
- Morosidad directa o indirecta interna.
- Tipo de entidad pagadora.
- Edad del pensionado.
- Morosidad Inter-cajas.

5.5 Riesgo de liquidez

Caja Los Andes, ajusta su riesgo de liquidez a partir del modelo estándar definido por la Superintendencia de Seguridad Social, en la Circular N° 2502 de fecha 31 de diciembre de 2008 y sus modificaciones posteriores.

Descalces entre la disponibilidad de recursos y las obligaciones de la Caja pueden llevar a situaciones de riesgo de liquidez, la que se controla para el lapso de doce meses móviles mediante el análisis de cinco bandas de tiempo que van desde 15 días la primera, hasta 365 días la quinta banda. En cada una de ellas se detallan las obligaciones efectivas y las proyectadas de manera de poder evaluar semanalmente la exposición de la Caja al riesgo de liquidez.

Los flujos se someten además a pruebas de resistencia periódicamente, pruebas en las cuales se ha mostrado sistemáticamente la calidad de la liquidez de la Caja.

5.5 General.

Considerando que alrededor del 80% de los ingresos provienen del crédito social, los riesgos más significativos están relacionados con este producto y por consiguiente, es muy similar al riesgo bancario.

No obstante, la situación de Caja Los Andes tiene un riesgo menor por el bajo nivel de endeudamiento comparado con el sistema bancario ya que la razón de endeudamiento es significativamente inferior al de este sector.

Por otra parte, es relevante considerar que las Cajas solo pueden otorgar créditos a sus afiliados, factor que se constituye en una diferencia sustancial respecto del sistema financiero, en donde la oferta de los créditos de consumo no enfrenta dicha restricción.

La participación del régimen de crédito de Caja Los Andes respecto de la industria de Cajas y del sistema financiero, se presenta en el cuadro siguiente con la información disponible a junio de 2013.

CONCEPTO	Cartera de Crédito MM$		Participación Los Andes	
	30-06-2013	31-12-2012	30-06-2013	31-12-2012
Sistema Financiero	13.992.055	13.479.715	6,48%	6,40%
Sistema CCAF (*)	1.585.979	1.538.164	57,18%	56,05%
CCAF de los Andes	906.798	862.128		

(*)Información recogida de Cajas de Chile, por tanto, no considera a Caja Los Héroes.

Como se puede observar, la participación de Caja Los Andes se ha mantenido en los últimos años dentro de la industria de las Cajas. Respecto del sistema financiero, la participación también muestra un ascenso, cifras que permiten posicionar a Caja Los Andes como un actor relevante dentro de la industria del crédito de consumo.

Nelson Rojas Mena
Gerente General

Santiago, 27 de agosto de 2013.
NRM/AMC/pfm