Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados al 30 de septiembre de 2014.

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

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

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

1. Ratios Financieros, análisis comparativo y principales tendencias

Los principales ratios relacionados con los Estados Financieros Consolidados de Caja de Compensación de Asignación Familiar, en adelante "Caja Los Andes", al 30 de septiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013, se presentan en el cuadro siguiente:

	Indicadores	Unidad	30-09-2014	31-12-2013	Variación	% Var 14/13
Liquidez	Liquidez Corriente (1)	Veces	1,24	1,22	0,03	2,07%
	Razón Acida (2)	Veces	1,24	1,22	0,03	2,07%
Endeudamiento	Razon de endeudamiento (3)	Veces	1,00	1,08	(0,08)	(7,15%)
	Deuda Corriente (4)	%	67,55%	68,72%	(1,17%)	(1,70%)
	Deuda No Corriente (4)	%	32,45%	31,28%	1,17%	3,74%

	Indicadores	Unidad	30-09-2014	30-09-2013	Variación	% Var 14/13
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio (5)	%	5,05%	4,53%	0,52%	11,53%
	Rentabilidad de Activos (6)	%	2,42%	2,24%	0,18%	8,00%
	Rendimiento Activos Operacionales (7)	%	2,46%	2,37%	0,09%	3,96%
	Utilidad por acción	$	N/A	N/A	0	0
	Retorno de Dividendos	$	N/A	N/A	0	0
Resultado	Gastos Financieros	M$	23.624.336	24.288.841	(664.505)	(2,74%)
	EBITDA	M$	57.760.241	53.933.991	3.826.250	7,09%
	Excedente (Déficit) Después de Impuestos	M$	29.816.060	25.870.078	3.945.982	15,25%
	Excedente (Déficit) Antes de Beneficios	M$	54.635.214	41.204.952	13.430.262	32,59%
Otros Indicadores	Gasto promedio mensual por trabajador cotizante (8)	M$	39,48	33,89	5,60	16,51%
	Participación cotizantes (9)	M$	84,28%	86,39%	(2,11%)	(2,44%)

(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 sobre el patrimonio, definida como la razón de total de pasivos corrientes más pasivos no 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) Rendimiento 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 5100 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		30-09-2014	31-12-2013	Var 14/13	% Var 14/13
Activos Corrientes	M$	520.664.321	531979.871	(11315.550)	(2,00%)
Activos No Corrientes	M$	719.623.762	694.143.050	25.480.712	4,00%
Total Activos		**1.240.288.083**	**1.226.122.921**	**14.165.162**	**1,00%**

El total de activos al 30 de septiembre de 2014 aumentó en relación al 31 de diciembre de 2013 en M$14.165.162.- como consecuencia de una disminución del activo corriente por M$11.315.550.- y un aumento en activos no corrientes por M$25.480.712.-

La disminución del activo corriente se debe principalmente a la disminución de efectivo y el efectivo equivalente por M$57.571.553.- como consecuencia de la inversión de flujo de financiamiento, aumentos en Colocaciones de crédito social por M$22.697.224.-, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por M$16.624.459, Deudores previsionales por M$7.297.211.- y otras variaciones negativas por M$362.891.-.

El aumento de los activos no corrientes se debe principalmente a aumentos de las colocaciones de crédito social en M$19.690.627.-, activos intangibles distintos de la plusvalía por M$3.489.244.-, propiedades, planta y equipo por M$1.790.276.-, y otras variaciones positivas por M$510.565.-.

1.2 Variaciones del Pasivo y Patrimonio:

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

Pasivos		30-09-2014	31-12-2013	Var 14/13	% Var 14/13
Pasivos Corrientes	M$	419.210.127	437.194.509	(17.984.382)	(4,00%)
Pasivos No Corrientes	M$	201.337.580	198.989.534	2.348.046	1,00%
Patrimonio	M$	619.740.376	589.938.878	29.801.498	5,00%
Total Pasivos y Patrimonio Neto		**1.240.288.083**	**1.226.122.921**	**14.165.162**	**1,00%**

El pasivo corriente y no corriente al 30 de septiembre de 2014, disminuyó en relación al año 2013 en M$15.636.336.-, esto como consecuencia principal de la obtención de nuevos préstamos bancarios por M$40.000.000.-, pago de bono por M$12.000.000.-, la toma de una nueva boleta en garantía por M$1.800.000.- y otras variaciones por aumento de intereses devengados y renovaciones por M$2.098.519.-, disminución del fondo de prestaciones complementarias en M$35.457.124.-, las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por M$9.708.815.-, las provisiones a corto plazo en M$4.021.653.- producto de la rebaja de la provisión de cajas escolares y otras variaciones positivas por M$1.652.737.-.

La variación positiva del Patrimonio se genera principalmente por los resultados del período de M$29.801.693.- y otras variaciones negativas por M$195.- correspondientes a los no controladores.

1.3 Variaciones de los Estados de Resultados:

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

Concepto	Unidad	30-09-2014	30-09-2013	Var 14/13	% Var 14/13
Ingresos por intereses y reajustes	M$	176.248.803	152.447.168	23.801.635	15,61%
Ingresos de actividades ordinarias	M$	21.444.949	12.980.795	8.464.154	65,21%
Otros Ingresos, por naturaleza	M$	10.548.826	12.107.404	(1.558.578)	(12,87%)
Gastos por intereses y reajustes	M$	(23.624.336)	(24.288.841)	664.505	(2,74%)
Deterioro por riesgo de crédito	M$	(21.058.526)	(17.951.695)	(3.106.831)	17,31%
Materias primas y consumibles utilizados	M$	(38.188.636)	(33.467.560)	(4.721.076)	14,11%
Gastos por beneficios a los empleados	M$	(55.523.899)	(46.753.139)	(8.770.760)	18,76%
Gastos por depreciación y amortización	M$	(4.064.954)	(3.668.690)	(396.264)	10,80%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), neto	M$	(524.499)	(281.888)	(242.611)	86,07%
Otros gastos, por naturaleza	M$	(34.531.620)	(26.738.067)	(7.793.553)	29,15%
Otros ganancias (pérdidas)	M$	(511.162)	(29.589)	(481.573)	1627,54%
Ingresos financieros	M$	573.356	2.525.530	(1.952.174)	(77,30%)
Costos financieros	M$	(595.546)	(584.475)	(11.071)	1,89%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	M$	(121.805)	(320.493)	198.688	(61,99%)
Resultados por unidades de reajustes	M$	(157.581)	(39.198)	(118.383)	302,01%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**M$**	**29.913.370**	**25.957.452**	**3.955.918**	**15,23%**
Gasto por impuesto a las ganancias	M$	(97.310)	(67.184)	(30.126)	44,84%
Ganancia (pérdida) de actividades continuadas	**M$**	**29.816.060**	**25.890.268**	**3.925.792**	**15,16%**
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	M$	29.801.693	25.860.331	3.941.362	15,24%
Ganancia (pérdida), atribuible a los participaciones no controladora	M$	14.367	9.747	4.620	47,40%
Ganancia (pérdida)	**M$**	**29.816.060**	**25.870.078**	**3.945.982**	**15,25%**

Caja Los Andes y filiales obtuvo utilidades al 30 de septiembre de 2014, por M$29.816.060.- lo que implica un aumento de M$3.945.892.-, respecto a igual período del año 2013. Este mayor resultado se explica principalmente por aumentos en los ingresos por intereses y reajustes por M$23.801.635.-, ingresos de actividades ordinarias por M$8.464.154.-, aumentos en gastos por beneficios a los empleados por M$8.770.760.-, otros gastos por naturaleza por M$7.793.553.-, gastos en materias primas y combustibles utilizados por M$4.721.076.-, deterioro por riesgo de crédito por M$3.106.831.-, disminución en los ingresos financieros por M$1.952.174.-, disminución otros ingresos por naturaleza por M$1.558.578.- y otras variaciones negativas por M$416.835.-.

El aumento de ingresos por intereses y reajustes alcanzo M$176.248.803.-, un 15.61% en relación al año anterior, esto responde principalmente al aumento en los ingresos por créditos de consumo por M$23.755.180.-, y otras variaciones positivas por M$46.455.-.

El ingreso de actividades ordinarias alcanzó M$21.444.949.-, un 65,21% mayor si se compara con igual período del año 2013, el aumento se debe principalmente a la consideración de los aportes de pensionados como ingresos a contar del 01 de enero de 2014, esto produjo un aumento de M$6.011.506.-, además de el aumento en comisiones por seguros por M$1.415.347.-, comisión por administración de fondos e intereses por M$858.729.- y otras variaciones positivas por M$178.572.-.

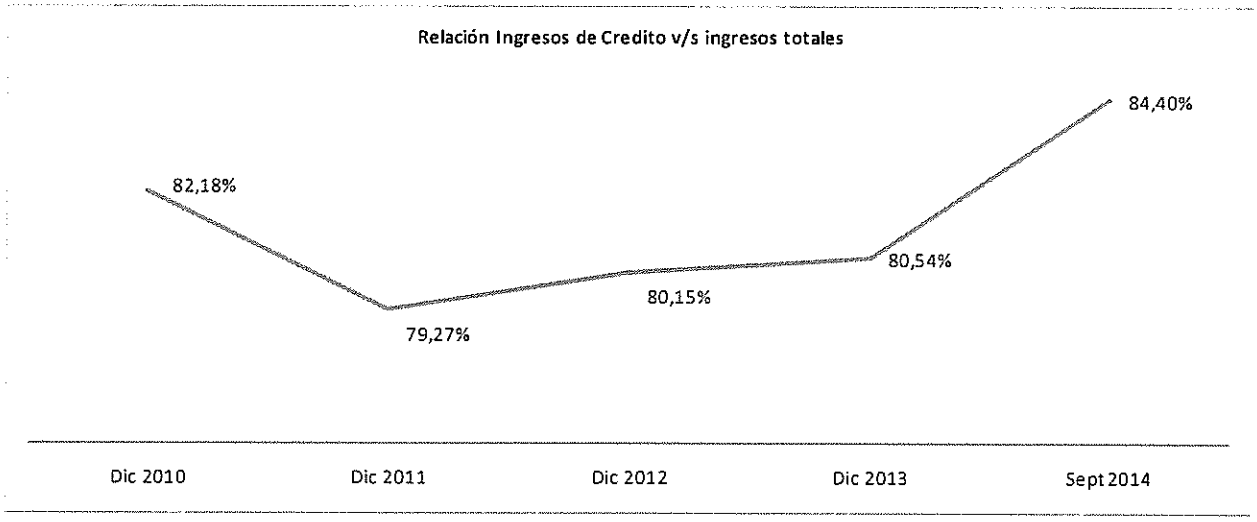
El aumento en gastos por beneficios a los empleados por M$8.770.760.- en relación al año anterior, se debe principalmente a aumentos en remuneraciones por M$4.928.124.-, aumento en la provisión de participación por M$2.474.046.-, y otras variaciones positivas por M$1.368.590.-.Lo anterior como consecuencia del aumento en la dotación del personal en aproximadamente un 11%.

Los otros gastos por naturaleza presentan un aumento de M$7.793.553.-, esta variación corresponde principalmente al aumento en gastos en prestaciones adicionales por M$7.926.185.-, y otras variaciones negativas por M$132.632.-.

El aumento en materias primas y consumibles utilizados por M$4.721.076.-, responde principalmente a un aumento en gasto por servicios generales por M$3.764.628.- y otras variaciones positivas por M$956.448.-.

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 incrementarse.



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, 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 septiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013.

CONCEPTO	30-09-2014			31-12-2013		
	Los Andes	Industria	%	Los Andes	Industria	%
Monto Créditos Otorgados en el Periodo (MM$)	578.013	979.718	59,00%	751.731	1.271.055	59,14%
Número Trabajadores Afiliados	2.959.363	5.189.380	57,03%	2.745.282	4.901.915	56,00%
Número Pensionados Afiliados	437.670	1.436.924	30,46%	433.420	1.421.496	30,49%
Número Empresas Afiliadas	47.105	87.536	53,81%	45.386	86.183	52,66%

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 59,00% 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 todas las Cajas que permita efectuar un análisis comparativo respecto de la industria.

4. Descripción y Análisis de flujos netos.

Al 30 de septiembre de 2014 el efectivo y equivalentes al efectivo presentó una disminución neta de M$57.571.553.- y el flujo neto obtenido en el mismo período del año anterior fue un aumento de M$67.947.335.-.

Los Flujos de Efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación registrado al 30 de septiembre de 2014 fue de (M$77.936.936.-), 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$34.996.264.-).

Los Flujos de Efectivo netos provenientes de (utilización en) actividades de inversión registrado al 30 de septiembre de 2014 fueron de (M$9.260.092.-), en tanto, para el mismo período anterior fueron de M$2.860.216.-, esto producto principalmente de la adquisición de propiedades de planta y equipo y activos intangibles en etapa de desarrollo.

Los Flujos de Efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación registrado al 30 de septiembre de 2014 fue de M$29.625.475-, producto de la toma de nuevos préstamos bancarios por M$40.000.000.-, pago de bono por M$12.000.000.- y variaciones positivas por M$1.625.475.-, dicho flujo es inferior al registrado durante el mismo período del año anterior, donde este último fue de M$100.083.383.-, la disminución responde principalmente a que el periodo 2013 se consideran 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, financiamiento de nuevos préstamos bancarios por M$60.000.000.- y pagos de los mismos por vencimiento equivalentes a M$29.916.617.-.

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 periodos comprendidos entre al 30 de septiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 Caja Los Andes ha mantenido el 100% de la deuda bancaria y deuda con el público a la tasa de emisión.

5.3 Exposición de riesgo de los activos.

Con relación a Propiedades, plantas y equipos 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.

El riesgo correspondiente a la cartera de créditos sociales es el más importante que debe controlar Caja Los Andes, relacionado al pago de los créditos otorgados a trabajadores afiliados y pensionados, por la probabilidad de incumplimiento de la obligación de la contraparte, afectando los flujos y resultados en un periodo determinado.

En las políticas internas, los criterios de ordenamiento de los diferentes niveles de riesgo, están segmentados entre trabajadores y empresas, y consideran principalmente los siguientes aspectos:

- Modelo Score de Clasificación que considera las 6 principales variables que determinan el riesgo persona en Caja Los Andes. Este score está inmerso en un flujo.

Siendo Behavior (Bh) Interno y/o externo:

Morosidad al cierre mayor a 0 días.
Crédito castigado.
Crédito reprogramado y/o renegociado vigente.
Cheque protestado.
Morosidad externa.
Morosidad Intercajas.

- La clasificación Riesgo Empresas es realizada mediante los siguientes parámetros:

Informes comerciales.
Actividad Económica.
Antigüedad en Caja Los Andes.
Número de trabajadores.
Índices de morosidad.
Morosidad cotizaciones y/o Planilla.
Experiencia crediticia en Caja Los Andes.
Saldo de capital vigente en Caja Los Andes.

Luego, la lógica de clasificación de empresas privadas se resuelve mediante un flujo.

- Riesgo Trabajador-Pensionado: Contrato-liquidación de sueldo, pensión, antigüedad laboral, renta o pensión promedio y empresa.

El riesgo se mide en base a la pérdida esperada y se registran mensualmente provisiones con cargo a resultado por créditos incobrables.

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.

Caja Los Andes

5.6 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 siguiente cuadro con la información disponible a septiembre de 2014 y diciembre de 2013.

CONCEPTO	Cartera de Crédito MM$		Participación Los Andes	
	30-09-2014	31-12-2013	30-09-2014	31-12-2013
Sistema Financiero	16.814.918	15.833.583	5,98%	6,00%
Sistema CCAF (*)	1.611.856	1.656.182	62,42%	57,33%
CCAF de los Andes	1.006.069	949.549		

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

Como se puede observar, la participación de Caja Los Andes ha aumentado en los últimos años dentro de la industria de las Cajas. Respecto del sistema financiero, la participación se ha mantenido, 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, 25 de noviembre de 2014.
NRM/EAC/SEO/pfm