C.C.A.F. Los Andes

Septiembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	**Categoría**	**Contactos**	
Línea de Bonos	**AA-**	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 52 00 56-2-433 52 01
Tendencia	**Estable**	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de Junio 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de $	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**Jun-09**
Ingresos de Explotación	71.336	94.301	125.426	152.567	87.087
Egresos Operacionales	50.120	66.747	80.909	104.619	57.961
Resultado Operacional	21.216	27.554	44.517	47.947	29.126
Resultado No Operacional	-1.000	731	-12.409	-20.611	10.322
Utilidad Neta del Ejercicio	**20.216**	**28.285**	**32.105**	**27.334**	**39.441**

Balance General Individual					
Cifras en Miles de $ de Junio de 2009	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Activos Circulantes	203.187	228.852	256.177	346.502	398.710
Activos Fijos	59.983	64.287	71.638	79.248	77.365
Otros Activos	224.511	304.544	382.227	445.689	465.251
Deuda de Dudosa Recuperación	233	712	6.369	15.927	26.609
Total Activos	487.681	597.684	710.042	871.439	941.326
Pasivo Circulante	154.367	230.905	149.289	350.474	272.324
Pasivo de Largo Plazo	90.616	90.634	232.100	135.518	253.037
Total Patrimonio Neto	242.699	276.138	328.646	385.440	415.957
Total Pasivos y Patrimonio	487.681	597.684	710.042	871.439	941.326

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Los Andes C.C.A.F., es una de las cinco Cajas de Compensación de Asignación Familiar que actualmente participan del mercado nacional, las cuales se encuentran fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (Suseso)[1]. La Ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, pudiendo efectuar todo tipo de actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados.

Los servicios prestados por la institución están dirigidos, exclusivamente, a sus afiliados. La calidad de afiliado, para trabajadores activos, se adquiere mediante la incorporación del empleador como miembro de la Caja, con acuerdo mayoritario de sus trabajadores. En el caso de los pensionados, la adhesión es individual. Actualmente, la Corporación cuenta con diferentes líneas de negocios dentro de las que se destacan los créditos sociales, que representan alrededor del 87% de sus ingresos operacionales.

La corporación cuenta con dos líneas de bonos inscritas en los registros de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con fechas 7 de diciembre de 2006 y 28 de octubre de 2008.

[1] Actualmente, la corporación se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), ya que cuenta con dos líneas inscritas en los registros de esta institución.

Las fortalezas de la Caja de Compensación **Los Andes**, que sirven como principales fundamentos para su clasificación (*Categoría AA-*) son su bajo endeudamiento relativo, ya sea medido en relación con su patrimonio o en relación con su *stock* de colocaciones,,y su posición de liderazgo dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación del 47% (medido como número de afiliados). También, dentro de los soportes relevantes para la clasificación, se considera las características de los activos de la sociedad compuesta por una cartera crediticia altamente atomizada y con un alto retorno en relación al riesgo asumido.

En forma complementaria, la categoría de riesgo asignada incluye como elementos favorables el marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y, producto del mismo marco legal, la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo.

Adicionalmente el proceso de clasificación reconoce que la entidad tiene canales relativamente expeditos para acceder a potenciales clientes y que, a su vez, mantiene un importante nivel de ingresos provenientes de negocios sin riesgo.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída como consecuencia del fortalecimiento patrimonial restringido a la generación de utilidades y gobierno corporativo que no asume riesgo económico (aunque fuertemente vinculado a la Cámara Chilena de la Construcción). Adicional a lo anterior se califica como negativo las fuentes de financiamiento limitados en relación con bancos que operan en el negocio de créditos de consumo.

Asimismo, la clasificación de riesgo no desconoce que la Caja de Compensación **Los Andes**, además de sus propias ventajas comparativas como originador de créditos, se ha visto beneficiada por atender un mercado que dispone de bajas alternativas de financiamiento. Sin embargo, el crecimiento económico natural del país debiera incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes. Esta situación, sumado al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en los niveles de competencia.

La evaluación también incorpora las discrepancias jurídicas respecto a la capacidad efectiva de los acreedores en cuanto a solicitar la quiebra de la Caja de Compensación **Los Andes** en caso de incumplimiento en las obligaciones por parte de la institución.

La perspectiva de la clasificación se califica en "*Estable*", por cuanto no se visualizan situaciones que pudieren provocar cambios de relevancia en el corto plazo.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la entidad logre una expansión que permita acceder a mejores economías de escalas, sin afectar negativamente el riesgo de la institución y logre consolidar los cambios operaciones que se han efectuado en el último año. Todo ello, dentro de un contexto de endeudamiento relativamente estable.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que el crecimiento que experimente la institución mantenga o incremente la atomización de sus créditos, no experimente cambios relevantes en los niveles de incobrabilidad de las deudas y no existan cambios legales que deterioren su posición competitiva.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría AA-

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos Recientes

A junio de 2009, la corporación presentó ingresos operacionales que ascendían a MM$ 87.087, lo que representa un aumento real de 21,4% respecto de igual período del año anterior.

Los intereses por crédito social, a junio de 2009, representaban un 87,7% de los ingresos operacionales, lo que implica un aumento con respecto a igual fecha del año anterior donde la relación ascendía a 86,7%.

Los egresos operacionales aumentaron en 18,6%, pasando a representar un 66,55% de los ingresos operacionales lo que se compara favorablemente respecto a la relación obtenida durante el primer semestre del año pasado que alcanzaba un 68,13%.

Para el primer semestre del presente año se obtiene un aumento real de un 27,42% en el resultado operacional.

El resultado no operacional para los seis primeros meses del año en curso ascendió a una ganancia de MM$ 10.332, lo que implicó un aumento en relación a la pérdida de MM$ 6.558 obtenida durante el año anterior.

Finalmente, la utilidad neta del ejercicio a junio de 2009 alcanzó los MM$ 39.441, lo que significa un aumento de 142% real respecto de igual período del año anterior.

Los activos de la Caja ascienden a MM$ 941.326, teniendo un pasivo de MM$ 525.369 y un nivel de patrimonio de MM$ 415.957.

Fortalezas

***Líder de la Industria*:** Caja de Compensación **Los Andes** se posiciona como la primera entidad de la industria, tanto en número de afiliados, nivel de colocaciones y generación de utilidades. Según datos a junio de 2009, el nivel de colocaciones de la institución alcanza cerca de los US$ 1.250 millones, representando en torno el 50% de las colocaciones de las cajas de compensación. Por su parte, el número de afiliados asciende a 2,2 millones a junio de 2009.

***Bajo Endeudamiento*:** Al comparar la evolución del *leverage* ajustado[2] de la organización con el resto de la industria y bancos pares, la Caja de Compensación **Los Andes** es la que presenta uno de los menores *ratios*, presentando un indicador de 1,34 en junio de 2009. Esto demuestra una mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante.

Marco Legal de las Cajas de Compensación: De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones, el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas adheridas o las instituciones responsables de las pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes del sueldo del trabajador o pensión del afiliado. Este procedimiento de

[2] Leverage Ajustado se define como (Pasivo Total) sobre (Patrimonio – Deuda de Dudosa Recuperación)

descuento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y pago de las cotizaciones previsionales.

Asimismo, en caso de despido del trabajador, el saldo adeudado debe ser pagado con el importe de la indemnización recibida, previa conformidad por parte del trabajador. Dado ello, en caso de quiebra de la empresa contratante del deudor, el saldo insoluto y los intereses devengados tienen legalmente la misma prelación que gozan las cotizaciones previsionales, si se trata de montos descontados por la empresa antes de la quiebra, o el mismo privilegio de las remuneraciones e indemnizaciones, en otro caso.

***Bajo Costo de Recaudación*:** El sistema de recaudación de los créditos, descuento por planilla, es de menor costo en relación con la alternativa de tener habilitado centros de pagos en todo el país.

Atomización de los Créditos: A diciembre de 2008, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, corresponden a $ 889.283 y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, corresponden a $ 889.831. En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación.

Retorno de los Créditos Adecuado en Relación al Nivel de Riesgo: El *spread* del negocio financiero puede ser considerado elevado dado el bajo riesgo que presentan los créditos sociales. El *spread* nominal de la corporación se situó en torno al 14% a diciembre de 2008 y la morosidad entre 1 y 180 días en alrededor de un 1,41% en junio de 2009.

***Alto Acceso a su Segmento Objetivo*:** La función comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por la facilidad de acceso a los trabajadores de las empresas adheridas a los cuales – además – se les conoce el nivel de sus ingresos y su antigüedad laboral. También, la relación de largo plazo con las empresas, le permite conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

***Generación de Ingresos No Asociados a Créditos Sociales*:** En torno al 13% de los ingresos operacionales de la corporación se originan producto de otros ingresos que no se encuentran asociados a créditos sociales. Estos ingresos no presentan riesgos significativos para la institución.

Amplio Acceso al Sistema Financiero: La Caja de Compensación **Los Andes** mantiene líneas de crédito activas con varios bancos locales, lo que muestra confianza por parte del sistema

financiero. Además, la estructura de plazo de su deuda es coherente con el perfil de pago de sus activos. Según datos a junio de 2009, los pasivos bancarios ascienden a US$ 662 millones. Las emisiones de bono han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución.

Factores de Riesgo

Estructura de Propiedad: La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante situaciones que pudieren debilitar la situación financiera de la institución. Adicionalmente, las características de la propiedad conllevan a que la dirección superior de la institución no tenga costos económicos de relevancia por decisiones que pudieren afectar el riesgo o valor de la Corporación. Si bien ello no necesariamente implica un estilo de administración menos profesional o conservadora, en este caso no se da una relación estrecha entre el desarrollo de la entidad y los beneficios percibidos por los propietarios. Con todo, cabe hacer notar que **Los Andes** nació al alero de la Cámara Chilena de la Construcción y presenta un fuerte vínculo con dicha entidad, aún cuando esta última no tiene patrimonio comprometido ni vinculación legal o propietaria.

Características del Fondeo: El financiamiento de la institución es prioritariamente con bancos de la plaza; situaciones de iliquidez del mercado podría afectar la renovación de los préstamos, lo cual presionaría la disponibilidad de efectivo de la Corporación. Sin embargo, esta situación se encuentra atenuada ya que la corporación cuenta con una línea por MM$ 60.000 emitida en el mercado nacional y posee inscrita de una segunda línea por el mismo monto; esto ayuda a disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento. Además cabe señalar que la corporación se somete trimestralmente a *test* de *stress* por parte de la SUSESO, donde constantemente Los Andes a cumplido satisfactoriamente.

***Cambios del Entorno Competitivo*:** La existencia de bancos comerciales orientados a los créditos de consumo, el fuerte negocio financiero de las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar préstamos y los mayores niveles esperables de "*bancarización*", entre otros factores, permiten presumir que a mediano o largo plazo debiera aumentar la competencia en el mercado crediticio, presionando a una baja en los márgenes del negocio.

***Capacidad de Acción Judicial de los Acreedores*:** Hay discrepancias jurídicas en cuanto a si los acreedores de una caja de compensación están efectivamente capacitados para solicitar la quiebra de ésta. Si bien la ley contempla la intervención de la Superintendencia del sector, esta

situación afecta el accionar de los acreedores, ya que debilita uno de los principales procedimientos legales que tienen a su disposición como mecanismos de presión.

***Mercado Objetivo Riesgoso*:** La empresa se orienta principalmente a entregar créditos a sectores más riesgosos dentro de la población. En general el tipo de afiliado que accede a créditos de la caja, es un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo. A pesar de esto, la gestión por parte de **Los Andes** ha sido buena en términos de mora de la cartera, posibilitado principalmente por la atomización de los créditos.

Antecedentes Generales

Características de las Emisiones Vigentes

Actualmente, **Los Andes** cuenta con dos líneas de bonos inscritos, cuyas principales características se encuentran descritas a continuación.

Características de la Línea de Bonos Inscritas		
	Primera Línea de Bonos	Segunda Línea de Bonos
Nº y Fecha de Inscripción	Nº 488 del 7 de diciembre de 2006	Nº 555 del 28 de actubre de 2008
Monto Máximo Línea	UF 3.350.000	UF 3,250,000
Plazo Vencimiento Línea	10 años	10 años
Fecha de Vencimiento de la línea	07 de diciembre de 2016	28 de actubre de 2018
Uso de Fondos	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de del régimen de crédito social del emisor.	Refinanciamiento de la estructura de pasivos y/o financiamiento de del régimen de crédito social del emisor.
Garantías	No hay	No hay

	Primera emisión con cargo a la Primera Línea	Primera emisión con cargo a la Segunda Línea
Monto de la Colocación	60.000 millones de pesos	30.000 millones de pesos
Tasa de Interés	6,6% efectiva anual vencida, base 360 días	6,15% efectiva anual vencida, base 360 días
Plazo de Vencimiento	15 de enero de 2012	17 de marzo de 2013
Amortización de Capital	Una cuota al Vencimiento	Una cuota al Vencimiento

Los contratos de emisión, para ambas líneas de bonos, presentan los siguientes *covenants* financieros

Covenants Financieros		
	Líneas de Bonos	A Junio de 2008
Endeudamiento	Deuda sobre Capital ≤ 3,2	1,349 veces
Activos Libres de Gravámenes	Activos Libres de Gravámenes ≥ 0,8 Pasivo Exigible	
Patrimonio Mínimo	Patrimonio ≥ UF 12 millones	UF 20 millones

Historia

Los Andes es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nace en 1953 al alero de la Comisión de Acción Social de la Cámara Chilena de la Construcción.

La Caja de Compensación se encuentra supervisada y fiscalizada por la Suseso y es regida por la Ley 18.833, por sus reglamentos y su respectivo estatuto. Actualmente, **Los Andes**, como emisora de bonos de oferta pública, se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

A junio de 2009 **Los Andes**, contaba con más de 33 mil empresas adheridas y con alrededor de 2,2 millones de afiliados, lo que representa alrededor de un 47% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 1,9 millones de trabajadores activos y de 324 mil pensionados, quienes representan alrededor del 55% y25% del rubro, respectivamente. **Los Andes** cuenta con la mayor participación de mercado por trabajadores afiliados.

La corporación cuenta con cobertura nacional, representada por cerca de 60 sucursales en las principales ciudades del país y más de 10 agencias móviles, con más de 2.052 trabajadores, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

Propiedad y Administración

Los Andes recae sobre el directorio, el cual es conformado por siete miembros (cuatro provenientes del estamento empresarial, es decir, representantes de las entidades empleadoras afiliadas, y los otros tres son representantes de los trabajadores afiliados). Los directores empresariales son designados por el Directorio de la Cámara Chilena de la Construcción en su calidad de organización gremial fundadora de la Caja y los directores laborales, son elegidos a

través de un proceso eleccionario abierto definido en el estatuto de la Caja. Los miembros del directorio tienen posibilidad de reelección y sus dietas están fijadas por ley.

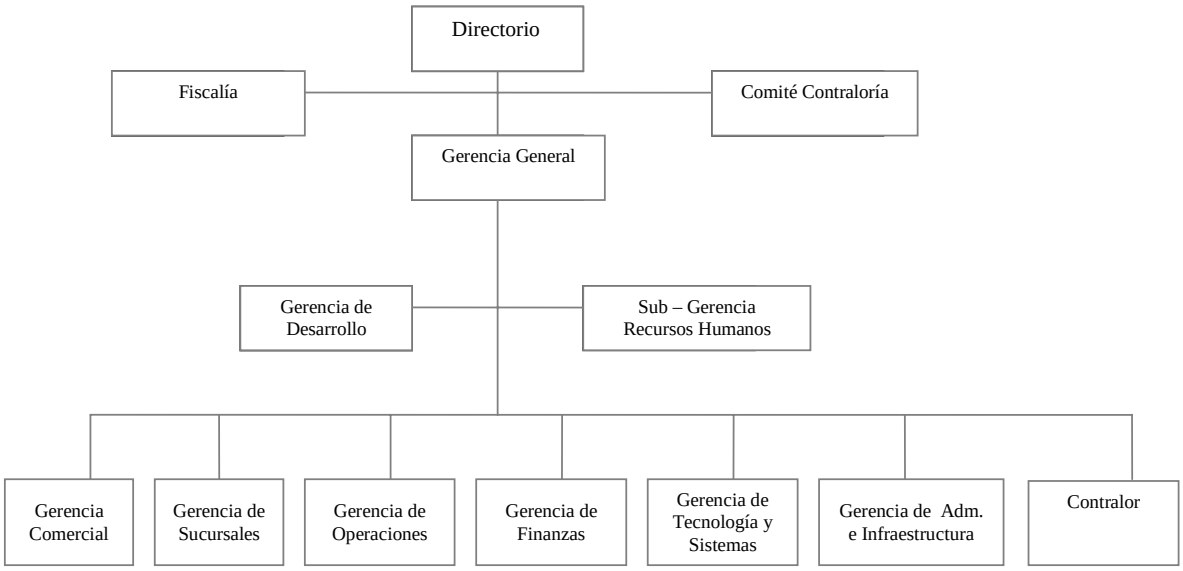
Por otro lado, el sindicato de la Caja elige a un miembro para participar en las sesiones de directorio, solo con derecho a voz.

Actualmente los miembros que componen el directorio son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Juan Eduardo Ossa Errazuriz	Presidente del Directorio
Juan Mackenna Iñiguez	Vicepresidente de Directorio
Ulises Bacho Gahona	Director
Pedro López Fuchslocher	Director
Javier Darraidou Diaz	Director
Felix Diaz Gronhert	Director
Guido Acuña Garcia	Director
Eusebio Perez Gutierrez	Gerente General

El Directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que se cuentan, elegir al Gerente General y al Fiscal, pronunciarse sobre las solicitudes de afiliación, establecer la planta y remuneraciones del personal, fijar los programas de prestaciones de crédito social y prestaciones adicionales, aprobar las políticas de bienestar social, los convenios de régimen de prestaciones complementarias y las condiciones de los servicios que preste.

A continuación se presenta el organigrama de la corporación, donde su estructuración es también responsabilidad del directorio.



Además de la Gerencia General existen 7 subgerencias, éstas son: Subgerencia Auditoría, Subgerencia Infraestructura, Subgerencia Pensionados, Subgerencia Empresas, Subgerencia Recreación y Turismo, Subgerencia de Recursos Humanos y contraloría.

Actualmente la corporación cuenta con una dotación de alrededor de 2.052 personas las que se encuentran distribuidas en 17 gerentes y ejecutivos principales, 833 profesionales y técnicos y 934 trabajadores.

Líneas de Negocios

Las líneas de negocios de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo a ésta, les corresponderá a dichas corporaciones la administración de las prestaciones de seguridad social. Para lograr este objetivo **Los Andes** administra prestaciones familiares, subsidio de cesantía y por incapacidad laboral, las prestaciones de Crédito Social, el

régimen de full ahorro, el régimen de prestaciones adicionales[3] y el régimen de prestaciones complementarias[4], entre otros.

La línea de negocios que ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa son los créditos sociales que otorga la Caja de Compensación a sus afiliados, ya que éstos, a junio de 2009, constituían alrededor de un 87% del total de los ingresos operacionales de la Corporación.

La Corporación también posee líneas de negocios que no presentan riesgos asociados, dentro de los que se encuentran el pago que realiza el Estado a la Corporación por la Administración que ésta realiza de las prestaciones de seguridad social, las que son fijadas por ley y contemplan, asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral; la normativa establece que este sistema se financia con los aportes fiscales fijados por la ley de presupuesto.

Adicionalmente, la Caja presta servicios a otras entidades de previsión, como recaudación de cotizaciones, pago de pensiones y otros, estas actividades se encuentran definidas en las leyes y reglamentos que regulan la actividad de las Cajas, las normas aludidas aseguran la focalización del giro de negocios de la Corporación en el otorgamiento de créditos sociales y en las actividades adicionales antes mencionadas.

La importancia de la Caja de Compensación **Los Andes** como originador de créditos queda de manifiesto al contrastar las colocaciones de la institución con las colocaciones en créditos de consumo del sistema bancario chileno.

MM de USD	2004	2005	2006	2007	2008
CCAF Los Ándes	657	764	940	1.049	1.180
Total Sistema Bancario crédito personas	37.080	44.112	51.999	62.730	70.404

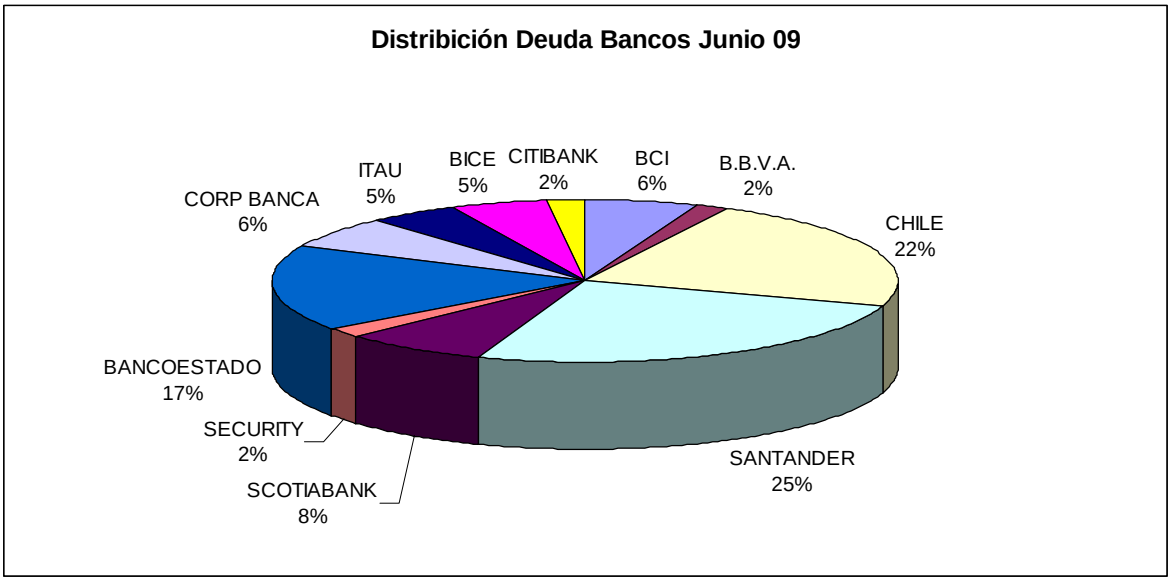
Estructura de Fondeo

Con el fin de satisfacer las necesidades de financiamiento de la Corporación para el otorgamiento crédito social a sus afiliados (además se encuentra en proceso de autorización de emisión de mutuos hipotecarios endosables) de acuerdo a la legislación vigente, las Cajas de Compensación solamente están autorizadas a recurrir al sistema financiero chileno. Por otro lado, la ley

3 Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

también contempla como fuente de financiamiento los recursos provenientes de la securitización de pagarés de los créditos sociales y la emisión de bonos autorizados por la Suseso.

Según datos a junio de 2008, el financiamiento de **Los Andes** se distribuía en once locales y la Corfo, siendo los principales acreedores el Banco de Chile y el Banco Santander Santiago. Además posee una línea de bonos por MM$ 60.000 emitida en el mercado nacional y posee inscrita de una segunda línea por el mismo monto, de la cual se ha emitido MM$ 30.000. A continuación se muestra la distribución de la deuda con los bancos que posee la corporación.



El perfil de plazo de las obligaciones asumidas por la corporación es coincidente con la estructura de pago de los créditos otorgados.

Crédito y Cobranza

Actualmente la administración trata de acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos, para lo cual cuenta con un Reglamento de Crédito Social, en donde se encuentran detallados los requerimientos específicos para cada tipo de crédito (de acuerdo a la condición del

4 Los regímenes complementarios serán de adscripción voluntaria y se establecerán mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenezcan los trabajadores afiliados o con estos en forma directa.

afiliado y a la entidad a la que pertenezca) y las atribuciones de responsabilidad del personal de acuerdo al monto involucrado.

En términos generales el proceso de pre-aprobación de créditos[5] está determinado por la clasificación de riesgo de las empresas asociadas y de los trabajadores de dichas empresas (procesos internos de la Caja).

Tanto las empresas como los trabajadores son clasificados bajo 3 niveles de riesgo, donde, "A" es bajo, "B" es medio y "C" es alto, de acuerdo con una serie de parámetros de riesgo.

Una vez concluida la clasificación Empresa/Trabajador, se definen las características de los créditos sociales para las distintas categorías. En el proceso de preclasificación se seleccionan tres variables principales (monto, plazo y nivel de garantías). Todos los trabajadores y pensionados, con independencia de su clasificación o la de la empresa, deben dar cumplimiento con el descuento máximo aplicado, esto es, el 25% de los ingresos líquidos.

En el caso de los pensionados, la política de crédito se basa, principalmente, en la edad del solicitante, la cual define el monto y el plazo del crédito a otorgar. Además, se analiza el tipo de pensión (retiro programado, invalidez transitoria, orfandad, etc.).

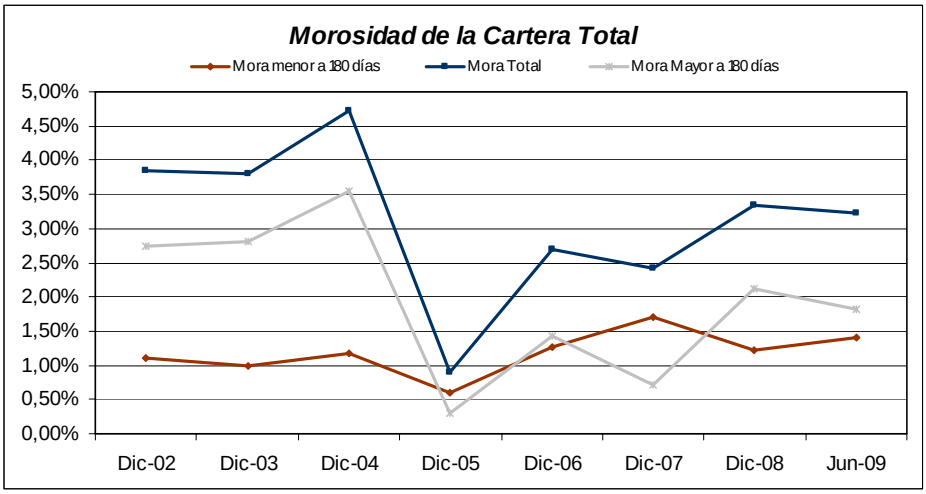
Administración de Riesgos

Por el carácter social de las Cajas de Compensación y debido a que la legislación así lo contempla, los créditos que otorga la corporación son recaudados por el empleador, en el caso de trabajadores, o la institución previsional, en el caso de pensionados, a través de descuentos por planilla. Además, los créditos que otorga la Corporación cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas.

Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada crédito sea muy reducido.

De acuerdo con los datos hasta junio del año 2009, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones, se presenta a continuación:

[5] Estos se encuentran detallados en el Reglamento de Créditos Sociales.



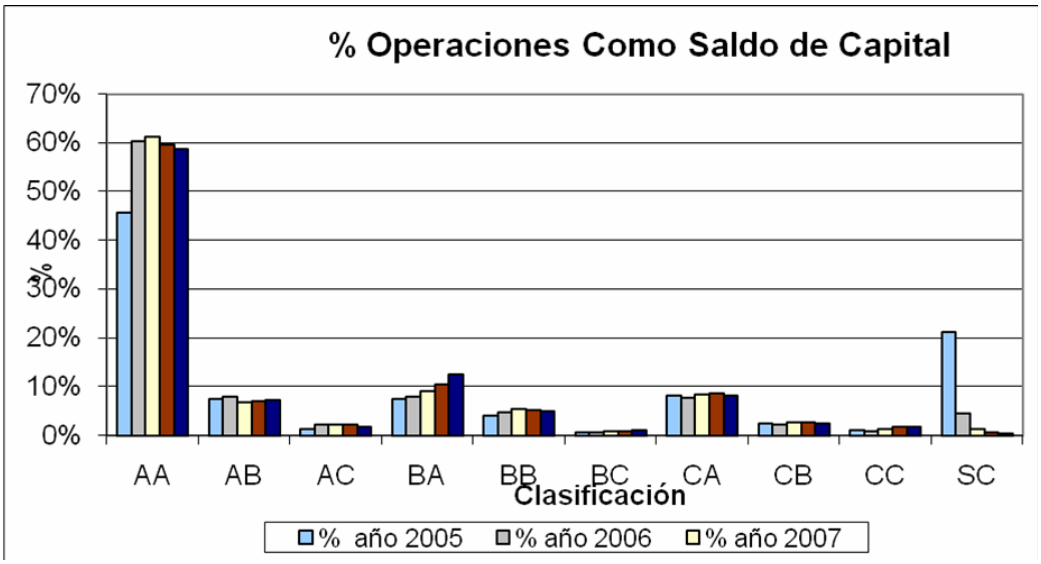
A junio de 2009, la distribución de los créditos según monto colocado, entre pensionados y trabajadores activos, ascendía aproximadamente a un 19% y un 81%, respectivamente.

Los afiliados trabajadores son los que concentran la mayoría de los créditos otorgados por **Los Andes**, los cuales presentan bajos niveles de morosidad donde el riesgo de no pago es reducido. Del total de pensionados que presentan créditos, una parte importante (alrededor de un 47% del total de colocaciones a pensionados) pertenecen al Instituto de Normalización Previsional (INP), que es una entidad perteneciente al Estado de Chile, el resto se reparte entre compañías de Seguros (que otorgan rentas vitalicias) y Administradoras de Fondos de Pensión (AFP).

En el caso de los trabajadores activos, dado que el principal riesgo viene dado por la quiebra o la iliquidez de alguna de las empresas afiliadas, el que estas se encuentren atomizadas atenúan el impacto en el total de las colocaciones de la Corporación.

Para el caso de otorgamiento de créditos a los trabajadores activos, **Los Andes**., divide a las empresas afiliadas en las categorías A, B y C, ordenadas de menor a mayor riesgo.

El carácter conservador de la Corporación, también queda de manifiesto en la distribución de los créditos otorgados a los trabajadores respecto de la clasificación[6] de las compañías a los que pertenecen y la clasificación del propio trabajador. El siguiente gráfico evidencia el carácter conservador de la cartera de **Los Andes**, en donde se aprecia que la mayor parte de los créditos se concentran en el cuadrante AA, de la matriz de riesgo utilizada por la corporación.



Un elemento importante para la administración de los riesgos operaciones, es la unidad de contraloría interna. De esta forma, un elemento positivo en la operación interna de la Caja, dice relación con la reestructuración de la unidad de contraloría, en donde se ha incorporado un contralor de dilatada experiencia en el cargo.

En relación con los cambios llevados a cabo, se destacan el levantamiento de los principales riesgos y la utilización de una matriz de riesgo que es alimentada con las constantes auditorias que se han ido realizando al interior de la organización. Todo lo anterior se refuerza con el aumento de la dotación de empleados en aquella área.

En opinión de ***Humphreys***, los cambios han sido importantes, sin embargo y dado lo corto de la implementación de éstos, aún falta que se consoliden plenamente al interior de la operación de **Los Andes**.

Análisis Financiero

Evolución de los Resultados y Colocaciones

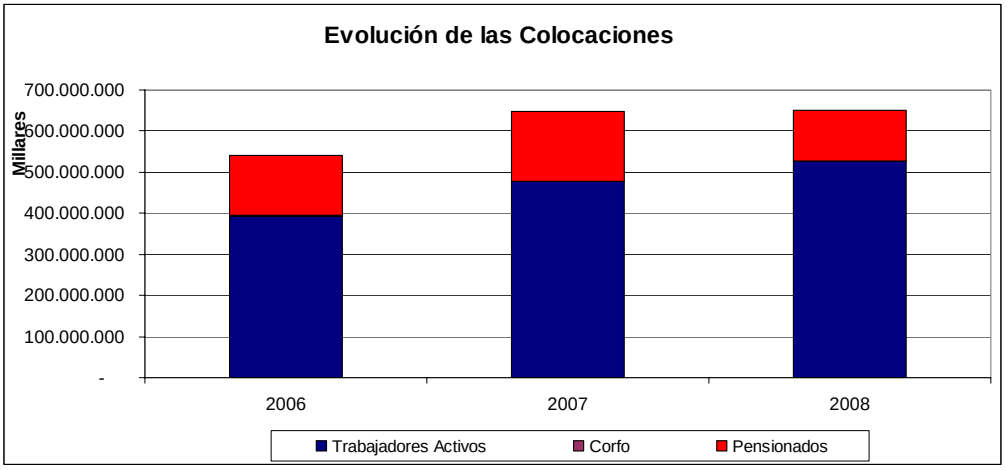
[6] Esta Clasificación es realizada por la Caja de Compensación los Andes, de acuerdo a criterios establecidos internamente.

Los resultados finales de **Los Andes** C.C.A.F. para el período 2004-2008 muestran un aumento, con un crecimiento de los ingresos de operación y un incremento en el resultado operacional. Por su parte, la utilidad ha mostrado un resultado más variable en los últimos años.

En el cuadro presentado a continuación se muestra la variación de los resultados obtenidos por la Corporación.

	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos de Explotación	5,01%	6,50%	32,19%	33,01%	21,64%
Egresos Operacionales	7,66%	13,46%	33,17%	21,22%	29,30%
Resultado Operacional	0,24%	-6,99%	29,87%	61,56%	7,70%
Resultado No Operacional	-40,57%	-140,72%	-173,10%	-1797,54%	66,10%
Utilidad Neta del Ejercicio	-6,03%	-19,99%	39,91%	13,51%	-14,86%

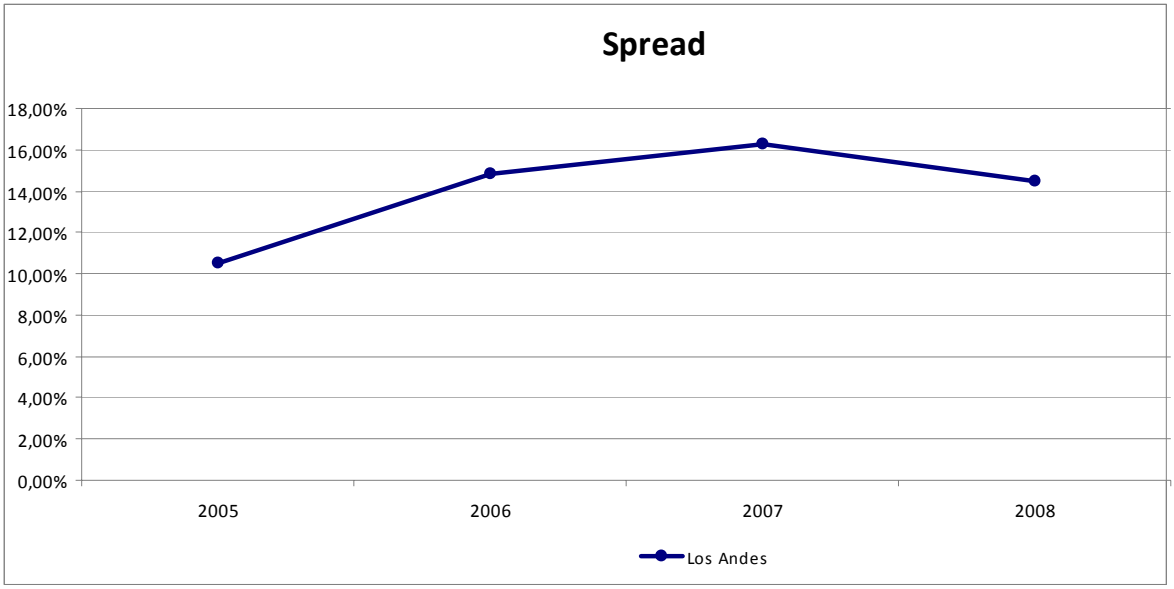
Por su parte la distribución y evolución de las colocaciones se presentan en el siguiente gráfico:



Spread

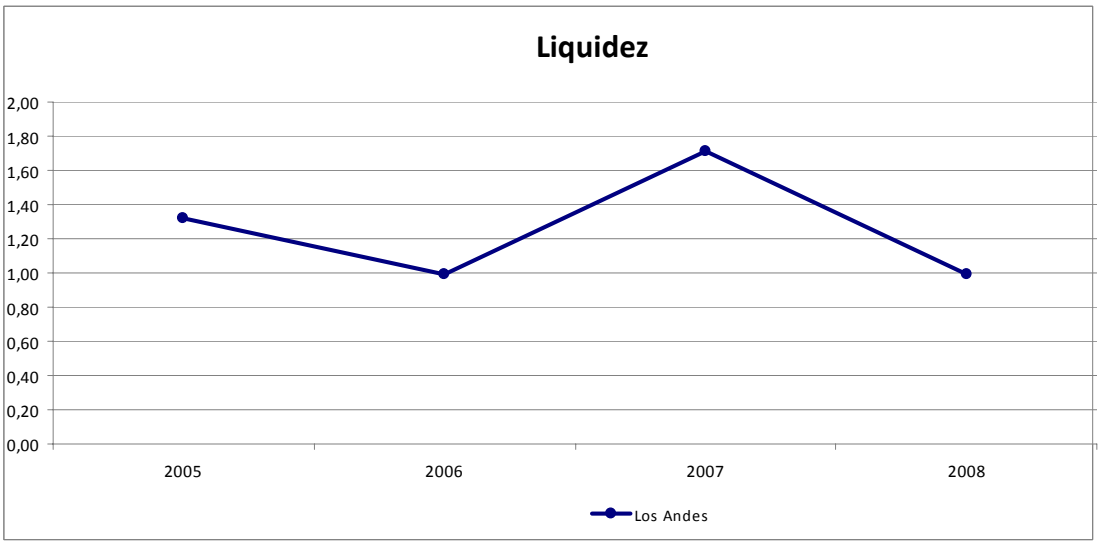
El *spread* anual de la corporación ha tenido una evolución positiva hasta el año 2007, llegando a niveles mayores de 16%. El año 2008 el *spread* muestra una contracción con niveles cercanos al 14%, debido principalmente a las mayores tasas de interés cobrado por el sistema bancario, en

la última parte del año, lo cual se ve precipitado por restricciones de los bancos producto de la crisis mundial.



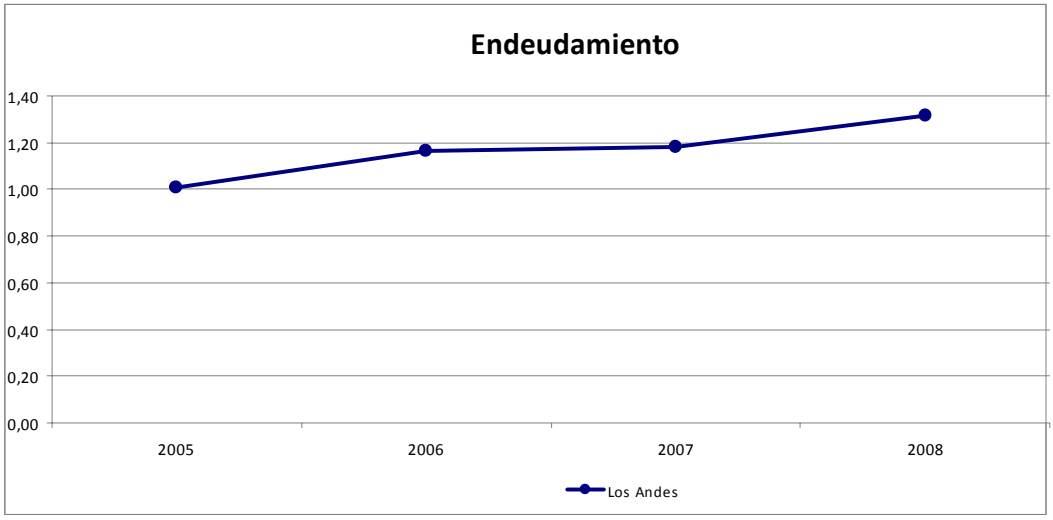
Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha presentado un resultado variable en los últimos años pasando desde un indicador de 1,0 a 1,7. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2005 al 2008.



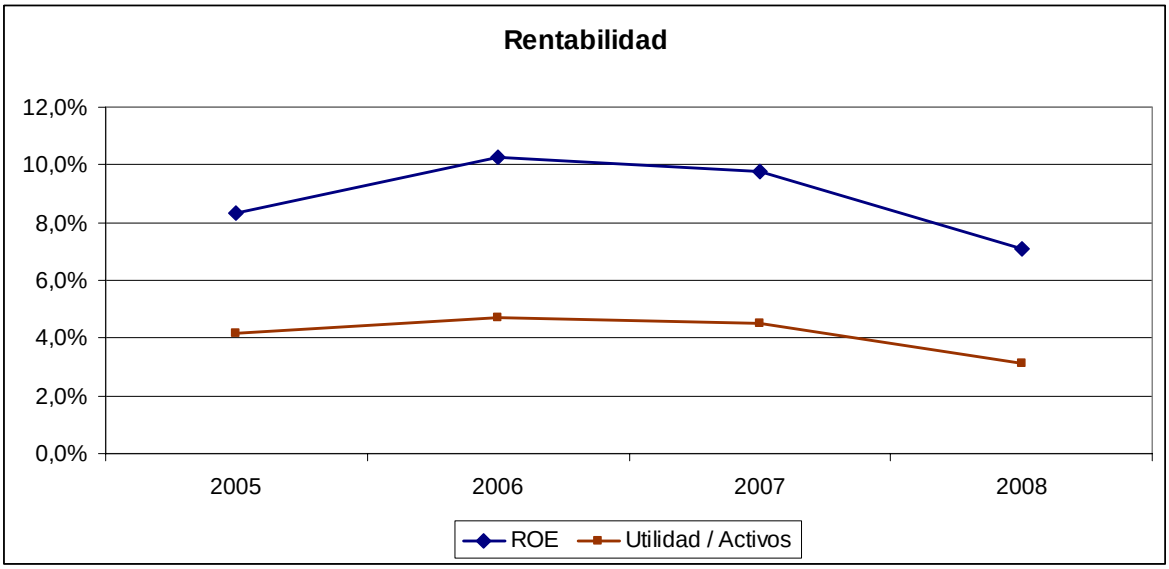
Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la compañía ha presentado una leve tendencia al alza durante los últimos años, sin embargo se mantiene en niveles considerados bajos. Cabe señalar que dada la estructura de financiamiento, la compañía tiene restricciones en el endeudamiento que debe mantener, las cuales están señaladas en los contratos de emisión (3,2 veces).



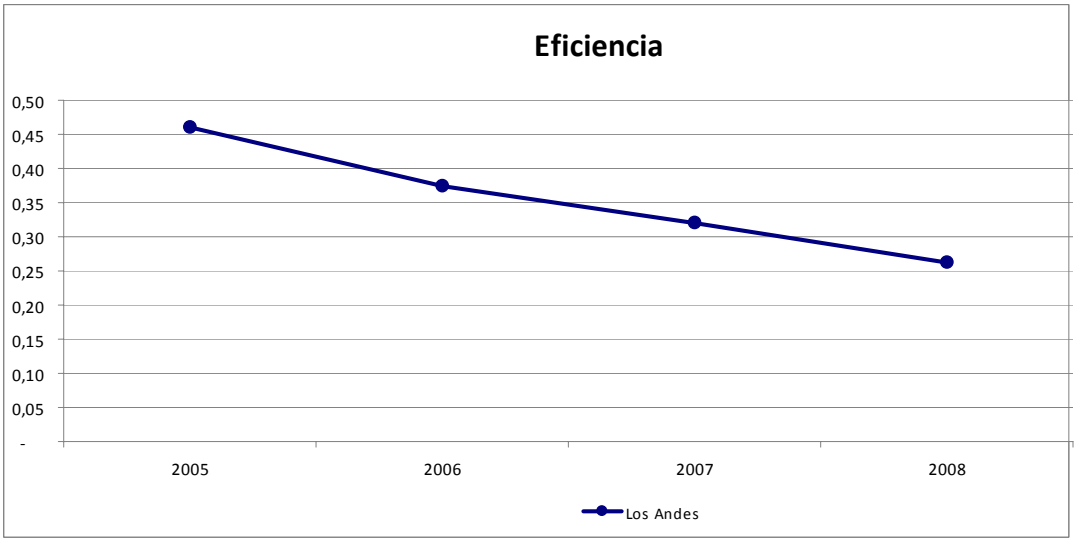
Rentabilidad

A continuación, se muestra la evolución que ha tendido los indicadores de rentabilidad de **Los Andes** desde el año 2005 al año 2009. Se puede observar que desde el año 2006, los indicadores de rentabilidad han mostrado una baja sostenida. Sin embargo, para el año 2009, y dados los resultados al primer semestre del año en curso, los indicadores mostraran un alza considerable. A continuación se muestra la evolución de éstos indicadores para los últimos cuatro años.



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos ha tenido una mejora desde el año 2005. Lo anterior se ve propiciado principalmente por una mayor operación, la cual se manifiesta en economías de escala, además de una mejora en la eficiencia de la operación interna.



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"