

Los Andes C.C.A.F.
Septiembre 2007
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos	AA-	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Marilyn Ahuad N. 56-2-204 7315 56-2-223 4937
Tendencia	Estables	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2007	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados¹							
<i>En MM de \$ de Junio 2007</i>	<i>Año 2002*</i>	<i>Año 2003*</i>	<i>Año 2004*</i>	<i>Año 2005*</i>	<i>Año 2006*</i>	<i>Junio 2007</i>	<i>Junio 2006</i>
<i>Ingresos de Explotación</i>	52.248	84.646	80.263	75.357	925.697	56.789	45.269
<i>Egresos Operacionales</i>	37.658	66.362	63.549	53.026	65.522	37.370	32.043
<i>Resultado Operacional</i>	14.591	18.284	16.715	22.331	27.048	19.419	13.226
<i>Resultado No Operacional</i>	6.260	9.688	9.571	-2.202	718	-1.082	82
<i>Utilidad Neta del Ejercicio</i>	20.850	27.972	26.285	20.129	27.765	18.336	13.308

*Expresado en millones de pesos de junio de 2007

Balance General							
<i>En MM de \$ de Junio 2006</i>	<i>Año 2002*</i>	<i>Año 2003*</i>	<i>Año 2004*</i>	<i>Año 2005*</i>	<i>Año 2006*</i>	<i>Junio 2007</i>	<i>Junio 2006</i>
Activos Circulantes							
Disponible	158.518	181.036	197.116	211.379	224.653	249.673	221.274
Colocaciones de Corto plazo	3.380	3.727	3.058	3.681	5.230	5.223	4.125
Activos Fijos	127.884	147.806	160.354	169.748	180.186	192.939	175.473
Otros Activos	46.042	50.754	57.317	62.401	63.107	67.356	64.495
Colocaciones de Largo plazo	147.602	183.361	203.543	233.563	298.956	335.360	262.140
Deuda de Dudosa Recuperación	122.194	155.220	175.567	221.060	275.261	316.785	246.738
Total Activos	352.162	415.151	457.975	507.344	586.704	652.390	547.909
Pasivo Circulante							
Obligaciones Bancos para Crédito Social	155.638	190.613	207.307	160.591	226.662	208.196	151.817
Pasivo de Largo Plazo	135.740	167.444	182.806	132.605	193.446	74.369	128.271
Obligaciones Bancos para Crédito Social	3.396	3.061	3.639	94.270	88.971	144.333	130.077
Total Patrimonio Neto	0	0	0	93.143	82.110	74.369	128.271
Total Pasivos y Patrimonio	352.162	415.151	457.975	507.344	586.704	652.390	547.909

*Expresado en millones de pesos de junio de 2007

¹ Los estados de resultados han sido ajustados por la Clasificadora con el objeto de registrar la totalidad de los intereses ganados y pagados dentro del resultado operacional de la institución y, además, para uniformar la información de los distintos períodos. El ajuste se realizó sobre la base de antecedentes presentados por la propia Caja y no alteraron su utilidad final.

Opinión

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 (en adelante Suseso)². 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 86% de sus ingresos operacionales.

Las fortalezas de la Caja de Compensación Los Andes, que sirven como fundamentos para su clasificación (*Categoría AA-*), son: i) Bajo endeudamiento y posición de liderazgo dentro de su rubro; ii) cartera crediticia atomizada con alto retorno en relación al riesgo asumido; iii) marco legal que fortalece su posición como acreedor; iv) sistema de recaudación de bajo costo comparativo; v) importante nivel de ingresos provenientes de negocios sin riesgo y vi) facilidad de acceso a potenciales clientes.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída como consecuencia de: i) fortalecimiento patrimonial restringido a la generación de utilidades; ii) gobierno corporativo que no asume riesgo económico (aunque fuertemente vinculado a la Cámara Chilena de la Construcción); iii) fuente de financiamiento limitado en relación con bancos que operan en el negocio de créditos de consumo; y iv) elevada importancia relativa de los gastos de administración, producto de la obligación de desarrollar el negocio de prestaciones sociales (bajo acceso a economías de escalas).

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 categoría de riesgo asignada – “Categoría AA-” – refleja una muy alta capacidad de la corporación para responder a las obligaciones financieras asumidas, y una gran probabilidad que ésta no se deteriore en forma significativa ante eventuales cambios en el entorno.

Las perspectivas de la clasificación se califican como “*Estables*”, 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. Todo ello, dentro de un contexto de endeudamiento relativamente estable.

² Actualmente, la corporación se encuentra en proceso de inscripción en los registros de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con lo que pasaría a ser fiscalizada por esta institución.

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.

Resultados Recientes (Estados Financieros Individuales)

A junio de 2006, la corporación presentó Ingresos Operacionales que ascendían a MM\$ 56.789, lo que representa un aumento real de 25,44% respecto de igual período del año anterior.

Los intereses por crédito social, a junio de 2007, representaban un 86,21% de los ingresos operacionales, lo que implica un aumento con respecto a igual fecha del año anterior donde la relación ascendía a 84,82%.

Los Egresos Operacionales aumentaron en 16,63%, pasando a representar un 65,81% de los ingresos operacionales lo que se compara favorablemente respecto a la relación obtenida durante el primer semestre del año pasado que alcanzaba un 70,78%.

Para el primer semestre del presente año se obtiene un aumento real de un 46,82% en el Resultado Operacional.

El Resultado No Operacional para los seis primeros meses del año en curso ascendió a una pérdida de MM\$ (1.082), lo que implicó una disminución en relación a la utilidad de MM\$ 82 obtenida durante el año anterior.

Finalmente, la Utilidad Neta del ejercicio a junio de 2007 alcanzó los MM\$ 18.336, lo que significa un aumento de un 37,79% real respecto de igual período del año anterior.

Definición 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 un mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y 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 diciembre de 2006, el nivel de colocaciones de la institución alcanza cerca de los US\$ 887 millones, representando en torno el 53% de las colocaciones de las cajas de compensación. Por su parte, el número de afiliados asciende a 1.784.855 (44% de la industria).

Bajo Endeudamiento: Al comparar la evolución del *leverage* ajustado³ 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*, el que ha venido disminuyendo en los últimos años, llegando a 1,18 en junio de 2007. Esto demuestra una mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante. Además, obligaciones financieras representan el 59,79% de sus colocaciones crediticias.

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

³ Leverage Ajustado se define como (Pasivo Total) sobre (Patrimonio – Deuda de Dudosa Recuperación)

responsables de las pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes del sueldo del trabajador o pensión del afiliado. Este procedimiento de 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 junio de 2007, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, corresponden a \$ 623.000 y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, corresponden a \$ 780.000. En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación. Además, sobre el 80% de la cartera se concentra en entidades clasificadas en grado de inversión (igual o superior a AA-).

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 12,89% a junio de 2007 y la morosidad entre 1 y 180 días en alrededor de un 1,51%.

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. A la fecha, sólo el 32% de los afiliados mantiene créditos vigentes con la institución.

Generación de Ingresos No Asociados a Créditos Sociales: En torno al 14% de los ingresos operacionales de la corporación se originan producto de otros ingresos que no se encuentran asociados a créditos sociales y que han aumentado su importancia relativa a través de los años. 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 2007, los pasivos bancarios ascienden a US\$ 457 millones.

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 llevan 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 la Caja 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, esto ayuda a disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento.

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.

Magnitud de los Gastos de Administración y Venta: Los gastos de administración y venta históricamente han sido elevados, sin embargo, en el último semestre presenta una tendencia a la baja. Esta situación se produce, principalmente, por la obligación que tiene la Caja de desarrollar el negocio de prestaciones sociales, a diferencia de una empresa netamente financiera. La corporación requiere un mayor control de gastos o expandir el volumen de sus negocios para aprovechar mayores economías de escala. Durante junio de 2007, la relación gastos de apoyo operacional sobre ingresos operacionales fue de 31,73%, siendo la relación más elevada a diciembre de 2005, alcanzando un nivel de 46,81%. En el caso de las instituciones bancarias comparables a la corporación este ratio alcanza alrededor de 22%.

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.

Antecedentes Generales

La Caja de Compensación de Asignación Familiar 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, la Caja de Compensación Los Andes, como emisora de bonos de oferta pública, se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros.

A junio de 2007 Los Andes C.C.A.F., contaba con más de 27 mil empresas adheridas, y con alrededor de 1.785.000 afiliados, lo que representa alrededor de un 44% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 1.495.000 trabajadores activos y de 290.000 pensionados, quienes representan alrededor del 48% y 30% del rubro, respectivamente. Los Andes cuenta con la mayor participación de mercado⁴ por trabajadores afiliados.

La corporación cuenta con cobertura nacional, representada por 52 sucursales en las principales ciudades del país y cinco agencias móviles, con más de 1.854 trabajadores, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

⁴ Un análisis más extenso del Mercado de las Cajas de Compensación se presenta en el Anexo N°2.

Organización

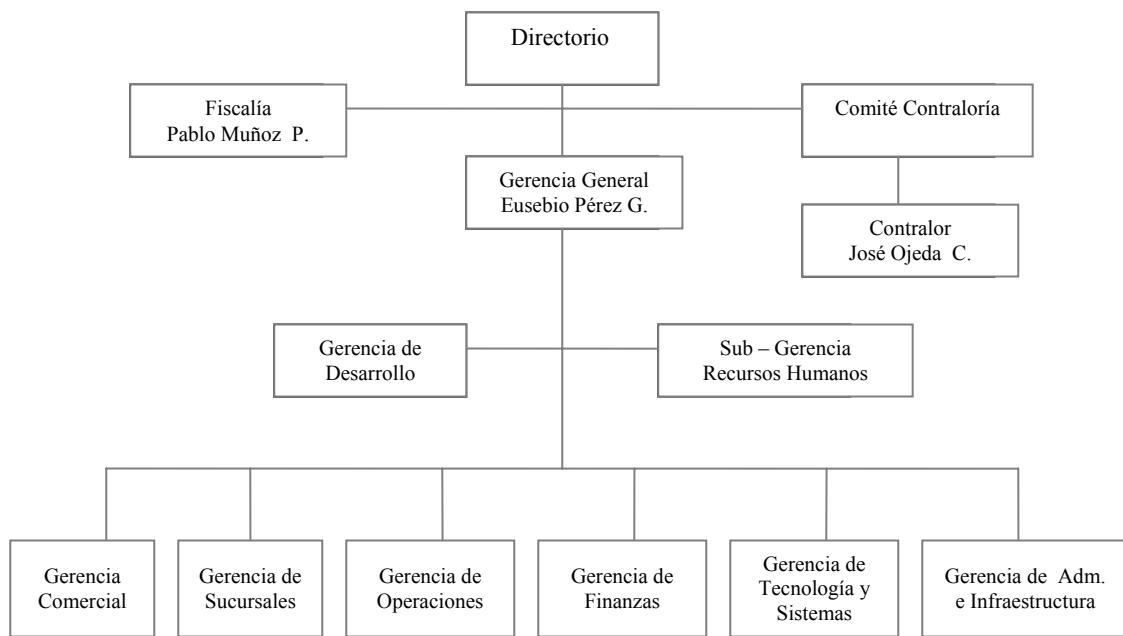
La administración de la Caja de Compensación Los Andes recae sobre el directorio, el cual es conformado por siete miembros (cuatro provenientes del estamento empresarial, es decir, representantes de las entidades empleadoras afiliadas, y los otros tres son representantes de los trabajadores afiliados). 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.

Actualmente los miembros que componen el directorio son los siguientes:

<u>Directorio</u>	
<u>Presidente:</u>	▪ Juan Eduardo Errázuriz Ossa (director empresarial)
<u>Vicepresidente</u>	<u>Gerente General</u>
▪ Juan Mackenna Iñiguez (director empresarial)	▪ Eusebio Pérez Gutiérrez
<u>Directores:</u>	
▪ Rogelio González Yáñez (director empresarial)	
▪ José Miguel García Echavarri (director empresarial)	
▪ Ulises Bacho Gahona (director laboral)	
▪ Francisco Javier Arce Lillo (director laboral)	
▪ Pedro López Fuchslocher (director laboral)	

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.



Del Gerente General, además dependen 6 subgerencias. Estas son: Subgerencia Auditoría, Subgerencia Infraestructura, Subgerencia Pensionados, Subgerencia Empresas, Subgerencia Recreación y Turismo y Subgerencia de Recursos Humanos.

Líneas de Negocios⁵

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 la Caja de Compensación 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 adicionales⁶ y el régimen de prestaciones complementarias⁷, 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 2007, constituyan alrededor de un 86% del total de ingresos 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, estas normas aseguran la focalización del giro de negocios de la Corporación en el

⁵ Una descripción más detallada de cada línea de negocio se presenta en el Anexo N° 1.

⁶ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁷ 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.

otorgamiento de créditos sociales y en las actividades adicionales antes mencionadas excluyendo de este a inversiones que impliquen el desarrollo directo de actividades productivas.

Sólida Situación Patrimonial⁸ y Bajo Nivel de Endeudamiento

La Caja de Compensación Los Andes mantiene una sólida posición patrimonial debido a su estructura jurídica (corporación sin fin de lucro) y de propiedad, lo cual conlleva a no distribuir dividendos y capitalizar íntegramente las utilidades que se obtienen en cada ejercicio. Asimismo, de acuerdo con la legislación que rige a las Cajas de Compensación, los intereses percibidos por el crédito social se encuentran exentos de impuestos a la renta, situación que favorece la obtención de utilidades.

La sociedad presenta un endeudamiento relativo – *leverage* ajustado⁹ – inferior al presentado por el promedio del sistema de cajas de compensación. Sin perjuicio de ello, el endeudamiento relativo de la entidad ha ido aumentando a través de los últimos años.

Endeudamiento Relativo	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Jun 07
Los Andes	0,81	0,83	0,88	0,93	0,91	1,01	1,17	1,18
Otras Cajas ¹⁰	2,72	2,78	2,67	2,96	3,28	3,35	4,16	N.D.
Total Sist. de Cajas de Compensación	1,10	1,14	1,14	1,26	1,37	1,49	1,91	N.D.

En el siguiente cuadro se muestra la variación real que ha tenido el Patrimonio de la Corporación y del total del Sistema de Cajas de Compensación.

Variación del Patrimonio	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004	2006/2005
Los Andes	14,43%	14,43%	16,11%	14,47%	12,91%	11,44%
Total Otras Cajas de Compensación	19,45%	20,26%	8,57%	12,97%	9,63%	4,29%
Total Sist. de Cajas de Compensación	16,31%	16,67%	13,15%	13,86%	11,67%	9,10%

Según datos a diciembre del 2006, la institución presenta un Índice de Endeudamiento, medido como deuda total sobre patrimonio (este último ajustado por la deuda de dudosa recuperación) de 1,17 veces, el cual puede ser considerado como bajo si se compara con otras sociedades del ámbito financiero.

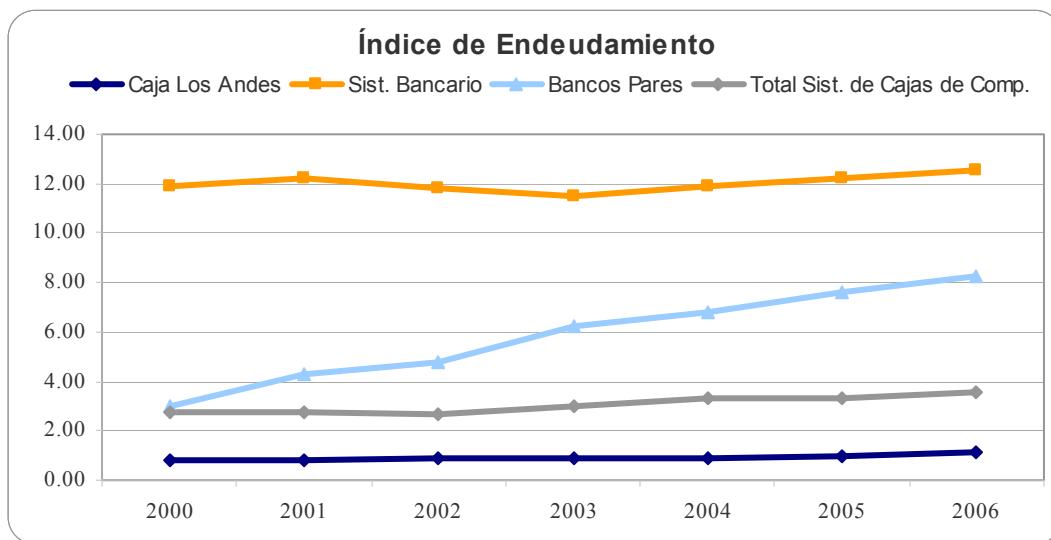
En el siguiente gráfico se muestra la evolución que ha tenido este indicador comparado con el total del sistema bancario, un grupo de bancos¹¹ que cuenta con una estrategia de negocio similar a la mostrada por la Caja de Compensación Los Andes y las otras Cajas de Compensación.

8 Hay que considerar que dada la normativa que hasta fines de 2005 regía a las Cajas de Compensación, el castigar la deuda morosa implicaba un enorme esfuerzo operativo, por lo que el proceso para llevar a cabo el castigo era lento. En los estados financieros esta deuda morosa se ve reflejada en la cuenta de “deuda de dudosa recuperación”, y para efectos de este informe hemos ajustado el patrimonio que se presenta en el balance restándole esta deuda de dudosa recuperación.

9 Leverage Ajustado se define como (Pasivos) sobre (Patrimonio – Deuda de Dudosa Recuperación)

10 “Otras Cajas” incluye a todas las Cajas de Compensación en Chile, excepto la Caja Los Andes.

11 Son los bancos que se dedican esencialmente a otorgar créditos de consumo. Los Bancos considerados como pares de la Caja de compensación Los Andes, son aquellos que presenten un nivel de colocaciones de consumo en relación al total de colocaciones por sobre el 80%, como lo muestra el cuadro a continuación.



Crecimiento en Líneas de Negocio

Dentro de las líneas de negocio, la que tiene mayor importancia en relación a los ingresos totales han sido los créditos sociales, los cuales han aumentado en términos reales un 50,38% durante el período 1999-2005. En la tabla a continuación se presenta la variación histórica que han tenido las colocaciones de créditos sociales de la Corporación.

Variación Real	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Jun-07
Variación de Créditos Sociales	27,28%	16,16%	17,70%	22,33%	13,61%	20,55%	25,23%	27,50%
Importancia Relativa *	94,18%	94,16%	93,76%	93,76%	93,28%	88,27%	85,38%	86,21%

*Ingresos por Créditos Sociales sobre Ingresos Operacionales¹².

En el cuadro anterior se observa la importancia relativa del cobro de intereses respecto del total de ingresos operacionales.

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.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Jun 07
Total Créditos de Consumo Sist. Bancario	2.434.973	2.476.848	2.777.373	3.243.668	3.801.710	5.468.256	6.786.220	7.240.029
Colocaciones de Los Andes C.C.A.F.	163.994	190.501	224.226	274.289	311.610	375.661	473.959	509.724
Importancia Relativa*	6,7%	7,7%	8,1%	8,5%	8,2%	6,9%	6,8%	7,0%

* Importancia relativa que tienen las colocaciones de la Caja de Compensación Los Andes en relación a los créditos de consumo del sistema bancario.

¹² Tanto el numerador como el denominador están ajustados con el fin de que tomen en cuenta las ganancias por interés nominal.

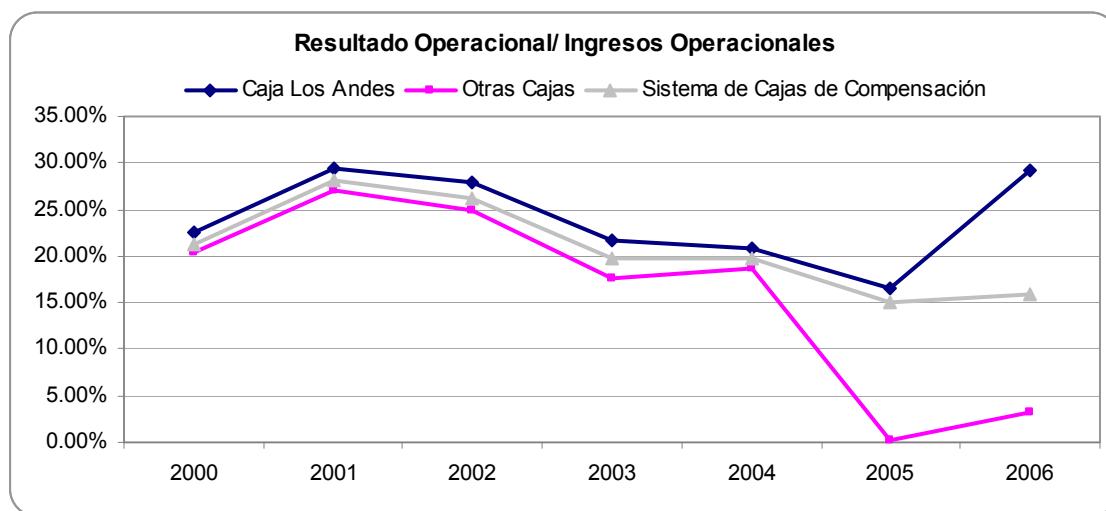
Comportamiento de los Resultados

Los resultados finales de Los Andes C.C.A.F. para el período 2000-2006 muestran un aumento, en la utilidad del ejercicio, de 115,16%, con un crecimiento real de los Ingresos de Operación de 136,85% y un incremento de los Egresos de Operación de 116,45%.

En el cuadro presentado a continuación¹³ se muestra la variación real de los resultados obtenidos por la Corporación.

	2000/1999	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004	Jun 06/Jun 05
Ingresos Operacionales	8,83%	15,85%	5,91%	9,88%	5,01%	6,50%	24,45%
Egresos Operacionales	24,37%	8,32%	5,82%	3,78%	7,66%	13,46%	36,07%
Resultado Operacional	-18,55%	36,08%	6,09%	22,92%	0,24%	-6,99%	2,15%
Resultado No Operacional	-92,88%	1221,16%	-58,12%	170,10%	-40,57%	-140,72%	-3,42%
Utilidad del Ejercicio	-33,26%	61,10%	-5,03%	34,15%	-6,03%	-19,99%	1,80%

En el siguiente gráfico¹⁴ se muestra el resultado operacional sobre los ingresos operacionales que presenta Los Andes, el resto de las Cajas y el Sistema de Cajas de Compensación.



A continuación, se compara la evolución de ROE, ROA y Razón de Eficiencia de la Caja los Andes, Bancos Comparables¹⁵ y el Total del Sistema Bancario.

¹³ En base a los EERR ajustados.

¹⁴ Tanto Resultado Operacional como Ingresos Operacionales no se encuentran ajustados.

¹⁵ Bancos Comparables corresponden a bancos que se dedican principalmente a otorgar créditos de consumo y que son relativamente recientes en su operación.

Los Andes	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	12,73%	10,80%	12,63%	10,64%	8,33%	10,09%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	7,14%	5,92%	6,74%	5,74%	4,15%	4,73%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales ¹⁶	43,22%	42,68%	43,48%	44,67%	46,81%	37,41%
Bancos Comparables	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	9,81%	17,18%	21,94%	17,44%	25,29%	24,95%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	1,00%	1,62%	2,28%	1,43%	1,45%	2,54
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	28,84%	28,51%	32,33%	27,68%	23,03%	22,46%
Total Sistema Bancario	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	18,74%	14,27%	16,27%	16,74%	17,85%	18,61%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	0,64%	0,53%	0,56%	0,51%	0,50%	1,26%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	10,57%	10,91%	9,24%	8,66%	8,29%	8,21%

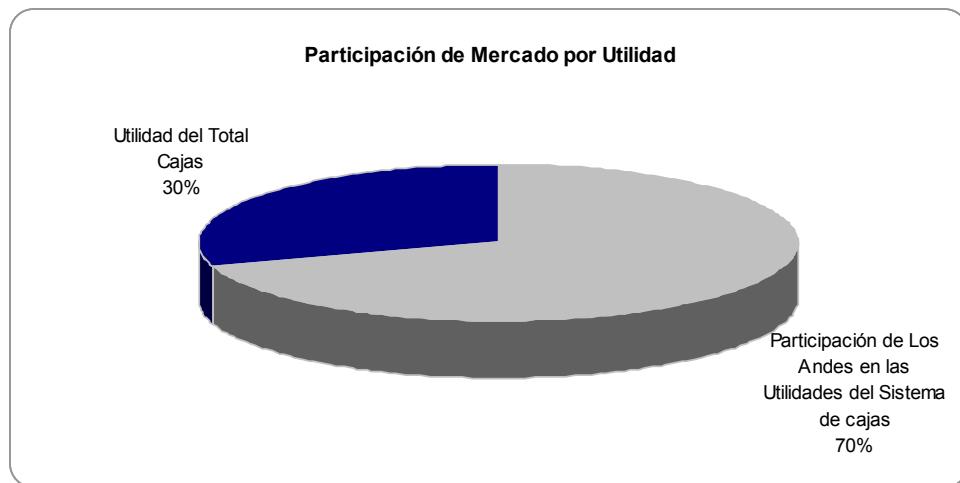
A continuación, se compara la evolución de ROE, ROA y Razón de Eficiencia de la Caja los Andes, Otras Cajas de Compensación y el Sistema de Cajas de Compensación.

Los Andes	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	9,05%	12,73%	10,80%	12,63%	10,64%	8,33%	10,09%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	5,07%	7,14%	5,92%	6,74%	5,74%	4,15%	4,73%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales ¹⁷	52,74%	48,41%	49,33%	34,09%	38,78%	59,58%	37,41%
Otras Cajas de Compensación	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	10,62%	14,02%	14,74%	7,96%	9,01%	7,51%	8,91%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	4,44%	5,78%	6,35%	3,12%	3,18%	2,34%	1,97%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	36,59%	41,77%	43,56%	49,95%	51,59%	55,18%	79,02%
Total Sistemas Cajas de Compensación	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	9,68%	14,19%	13,25%	11,38%	10,51%	8,00%	10,16%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	4,77%	6,49%	6,12%	5,01%	4,45%	3,25%	3,33%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	78,70%	71,87%	73,85%	80,29%	80,23%	84,96%	74,96%

La participación de Los Andes en las Utilidades del Total del Sistema de Cajas de Compensación, para el año 2006, se muestra en el gráfico a continuación.

¹⁶ Determinados sobre la base de los Estados Financieros ajustados por la Clasificadora (mayor adecuación a normas contable de los bancos).

¹⁷ No se realiza ajuste a los Estados Financieros con el fin de que sea comparable con las otras Cajas de Compensación.



En el siguiente cuadro se presenta la relación histórica entre la utilidad neta obtenida por Los Andes y las que ha obtenido el Sistema de Cajas de Compensación:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Participación de Los Andes en las Utilidades de Sistema	49,40%	51,98%	47,47%	66,21%	61,90%	64,27%	70,14%

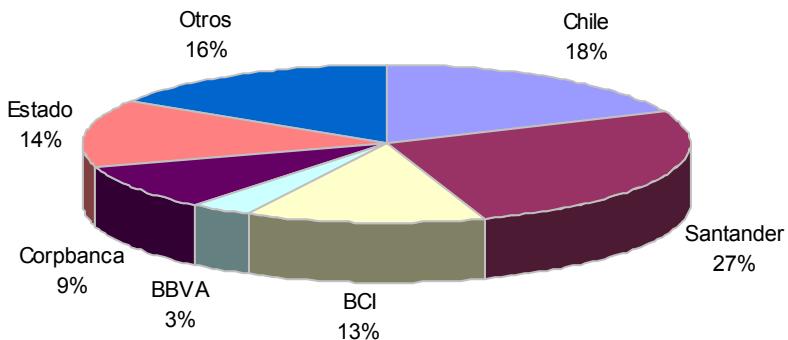
Estructura de Fondeo de la Caja de Compensación Los Andes

Con el fin de satisfacer las necesidades de financiamiento de la Corporación para el otorgamiento crédito social a sus afiliados, de acuerdo a la legislación vigente, las Cajas de Compensación solamente están autorizadas a recurrir al sistema financiero chileno. Por otro lado, la ley 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.

En la práctica, según datos a junio de 2007, el financiamiento de la Caja de Compensación Los Andes se distribuía en 11 bancos locales y la Corfo, siendo los principales acreedores el Banco Santander Santiago y el Banco de Chile con participaciones del 26,5% y 18,3%, respectivamente.

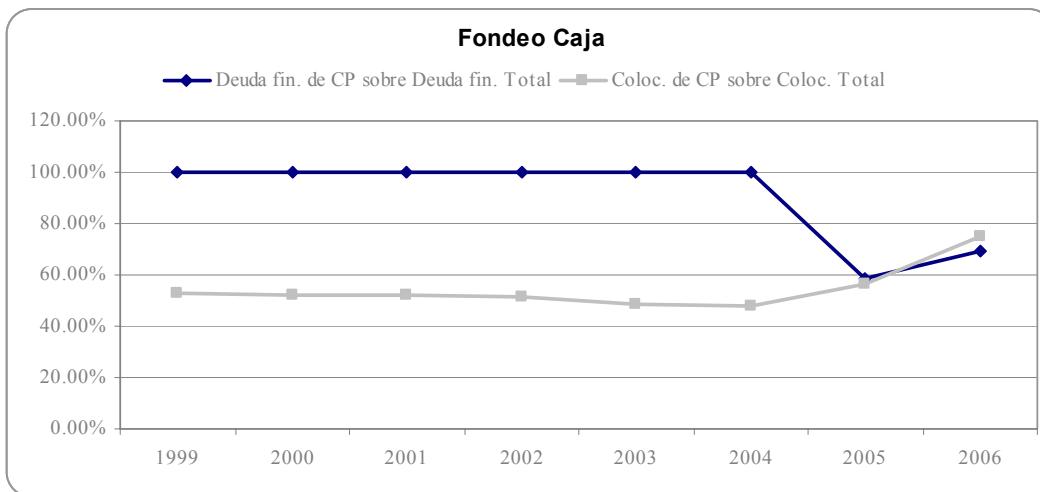
Cabe mencionar, que la colocación de bonos tiene como fin mejorar la situación de calce y, eventualmente, el costo de financiamiento de la entidad.

Distribución de las Obligaciones de CCAF Los Andes con el Sistema Financiero (Jun 2007)



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

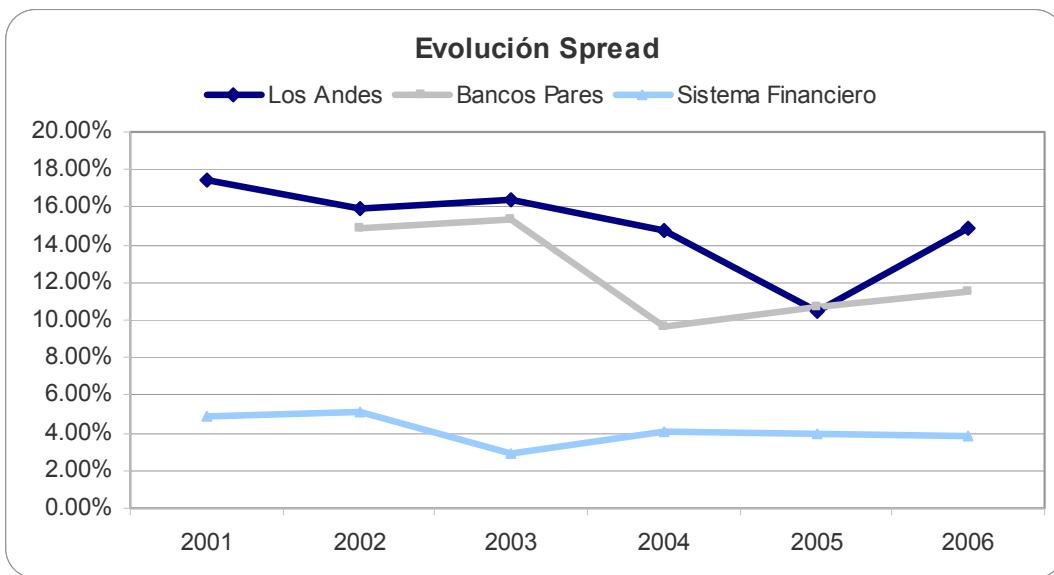
En el gráfico a continuación se presenta la evolución de las obligaciones financieras de corto plazo de la Caja de Compensación Los Andes, respecto al total de obligaciones financieras, y las colocaciones de corto plazo, respecto del total de colocaciones:



Nivel de Spread

La Caja de Compensación Los Andes mantiene un nivel de *Spread* considerado comparativamente alto si se lo coteja con el total del sistema bancario; si se lo compara con instituciones bancarias de similar perfil de negocios.

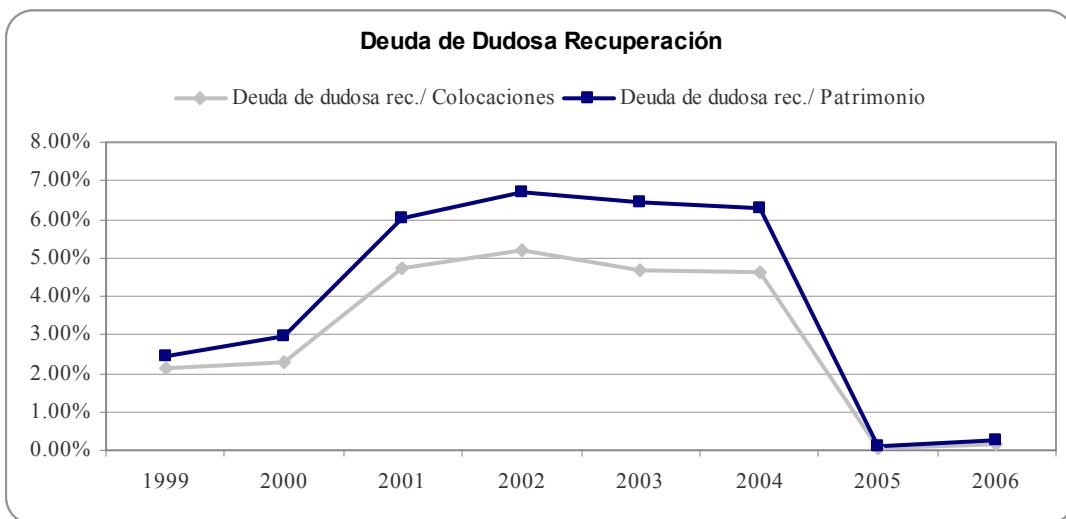
En el gráfico a continuación se presenta la evolución de los *spreads* presentados por la corporación, el sistema bancario y los bancos que se pueden considerar como asimilables.



Deuda de Dudosa Recuperación

La deuda de dudosa recuperación es una cuenta del balance en donde se acumula toda la deuda que se encuentre morosa por sobre 1 año y que aún no ha sido castigada. Hasta fines del 2005, por las disposiciones legales vigentes hasta esa fecha, el proceso de castigo era operacionalmente engoroso, motivo por el cual los créditos con mora sobre el plazo establecido pasaban a esta cuenta. Sin embargo, en noviembre de 2005, la Suseso estableció el castigo extraordinario de deudas que al 31 de diciembre de 2005 tuvieren una antigüedad superior a un año. Este castigo, podría haber sido reconocido en un período máximo de hasta 4 años. Sin embargo, el directorio de Los Andes, decidió reconocer el total del castigo extraordinario al 31 de diciembre de 2005, depurando los estados financieros de riesgos de incobrabilidad por este concepto. El monto castigado en forma extraordinaria, afectó directamente los saldos de las cuentas “Deuda de Dudosa Recuperación” y “Patrimonio”, al 31 de diciembre, disminuyéndolos en MM\$ 14.783. El nivel de la deuda de dudosa recuperación, es un monto histórico, que se viene acumulando desde los inicios del sistema de crédito de la Caja.

En el gráfico a continuación se muestra la evolución que ha tenido la deuda de dudosa recuperación en relación a las colocaciones y en relación al patrimonio.



En el cuadro a continuación se presenta el cambio anual de la deuda de dudosa recuperación sobre las colocaciones.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cambio de D. Dudosa Rec/ Coloc.	0,64%	2,76%	1,14%	0,47%	0,49%	-3,77%	0,10%

El año 2005 se castigó un 98,45% de la deuda de dudosa recuperación total, esto es, \$ 14.783 millones. La deuda no castigada en esa fecha, que ascendía a \$232 millones, correspondía a cotizaciones previsionales (deuda distinta a la del sistema de crédito social), que la Suseso no autorizó castigar.

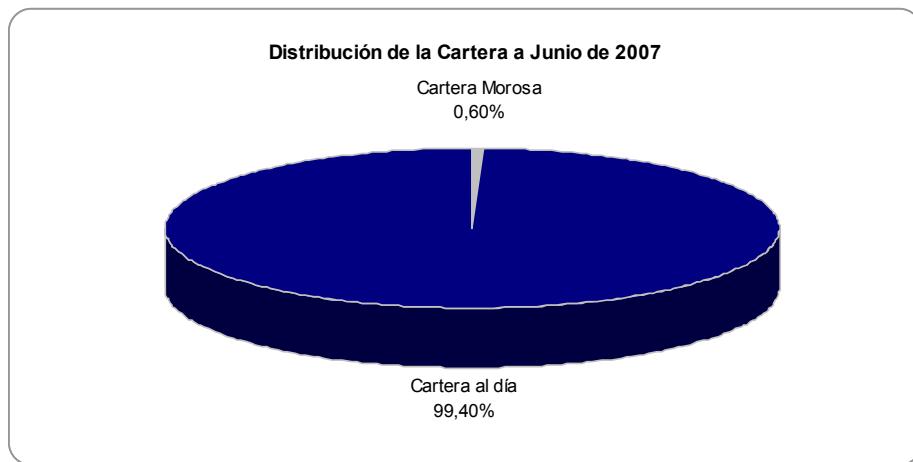
Administración Conservadora de los Riesgos de Mercado

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 reducida.

De acuerdo a los datos a diciembre del año 2005, la distribución entre la cartera al día y la cartera morosa¹⁸, según monto colocado, de créditos otorgados por la Caja de Compensación Los Andes, se presenta a continuación:

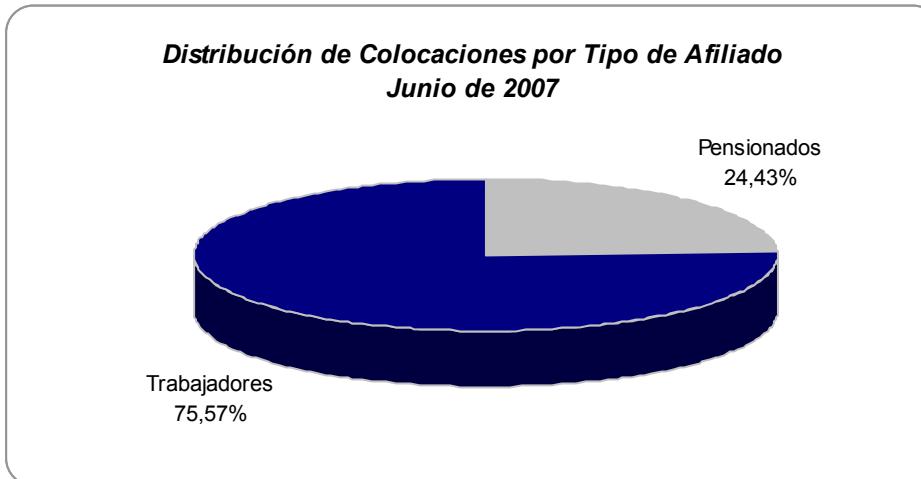
¹⁸ Deuda con más de 60 días de mora.



La evolución de la deuda de dudosa recuperación en la tabla a continuación:

	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Junio 2007
Deuda de Dudosa Recuperación / Colocaciones	4,62%	0,06%	0,83%	0,60%

El gráfico a continuación muestra la distribución de los créditos, según monto colocado, entre pensionados y trabajadores activos para Los Andes C.C.A.F. a junio de 2007.



Los afiliados trabajadores son los que concentran la mayoría de los créditos cedidos por la Caja de Compensación Los Andes, los cuales presentan bajos niveles de morosidad donde prácticamente no existe riesgo de no pago, por lo que la corporación concentra sus esfuerzos en continuar con esta misma línea. 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 cuadro a continuación se muestra la concentración que se tiene de los créditos a pensionados por institución que otorga la jubilación.

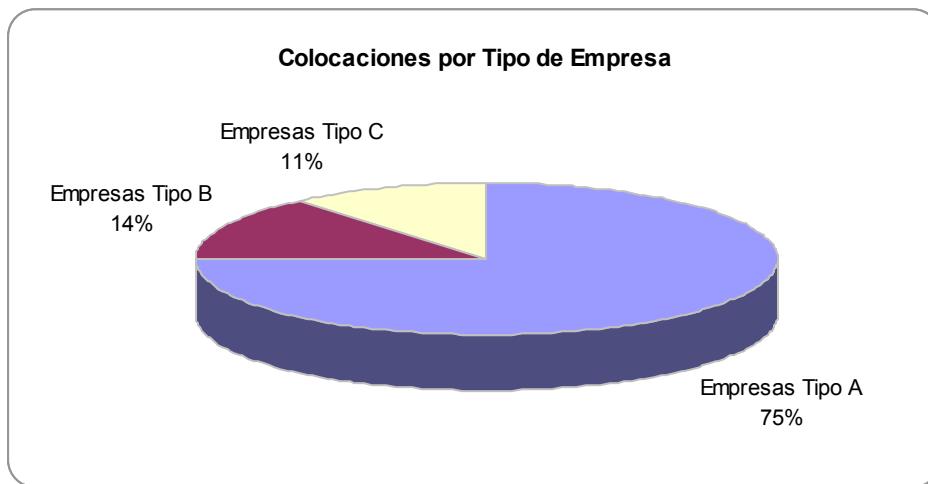
	<i>% del total de créditos otorgados a pensionados</i>	<i>% del total de colocaciones</i>
La Institución con mayor concentración (INP)	47,00%	11,47%
Las 10 instituciones con mayor concentración	81,85%	19,90%
Las 32 instituciones con mayor concentración	100,00%	24,43%

En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación. Además sobre el 80% de la cartera de concentra en entidades clasificadas en grado de inversión (igual o superior a AA-).

En el caso de los trabajadores activos, dado que el principal riesgo viene dado por la quiebra o la liquidez 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 C.C.A.F., 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 clasificación¹⁹ de las compañías a los que pertenecen.



Políticas del Reglamento de Crédito Social

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 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 créditos²⁰ está determinado por la clasificación de riesgo de las empresas asociadas y de los trabajadores de dichas empresas.

¹⁹ Esta Clasificación es realizada por la Caja de Compensación Los Andes, de acuerdo a criterios establecidos internamente.

²⁰ Estos se encuentran detallados en el Reglamento de Créditos Sociales.

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 (ver Anexo 3).

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).

“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 Bancos e Instituciones Financieras y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.

Anexo N°1
"Principales productos de la CCAF Los Andes"

A continuación se muestran los principales productos que ofrece la CCAF Los Andes:

1. Prestaciones Legales: Se encuentran Financiados con Fondos Fiscales (aporte del 0,6% del sueldo de los trabajadores). Éstas son:
 - *Asignaciones Familiares*: Beneficio consistente en un pago mensual cuyo monto varía de acuerdo al ingreso mensual promedio de cada beneficiario, con el objetivo de ser una ayuda para la carga familiar.
 - *Subsidio por Incapacidad Laboral*: Tiene por finalidad cubrir una eventualidad producto de la suspensión transitoria de la capacidad de trabajo, el monto del aporte será de acuerdo a las rentas promedio de los tres últimos períodos.
 - *Subsidio de Cesantía*: El objetivo es ayudar al trabajador desempleado, los montos son fijados por Ley y se entregan un total de 12 cuotas.
2. Crédito Social: La caja de Compensación otorga a sus afiliados, ya sean trabajadores activos o jubilados, la posibilidad de adquirir créditos cuyo pago es en cuotas iguales y descontadas directamente del sueldo o jubilación (según sea el caso).
3. Full Ahorro: La Caja de Compensación los Andes pone a disposición de sus afiliados distintos programas de ahorro. Éstos son:
 - Libre disponibilidad
 - Habitacional
 - Previsional Voluntario
4. Prestaciones Adicionales:
 - Bonos de nupcialidad, natalidad, fallecimiento de trabajador y cargas
 - Becas de estudio y matrículas.
5. Prestaciones Complementarias: consiste en externalizar tanto parcial como totalmente el departamento de bienestar de las empresas. Tiene como objetivo la promoción, coordinación, organización y ejecución de iniciativas que tengan por objeto el mejoramiento del bienestar social de los trabajadores y sus familias.
6. Recreación y Turismo: La corporación dispone de una red de parques, convenios recreacionales a lo largo del país y programas turísticos a disposición de sus afiliados.
7. Centros o Club para pensionados
8. Venta de Bonos Fonasa
9. Tarjeta Multibeneficios
10. Recaudación Electrónica.

Anexo N°2
“Descripción del Mercado de las Cajas de Compensación”

Durante el 2006 los beneficiarios del sistema de Cajas de Compensación crecieron en un 0,83% respecto del año anterior, alcanzando a totalizar 6.199.405 personas. Estas se componían de 3.094.671 trabajadores activos, 2.149.576 cargas familiares y 955.148 afiliados pensionados. En el cuadro a continuación se muestra la variación histórica del total de afiliados adherentes al sistema de Cajas de Compensación.

	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Empresas Adherentes	71.845	69.842	67.911	66.276	64.765	63.535
Total Afiliados*	4.049.829	3.795.033	3.482.807	3.128.844	2.893.518	2.728.702
Total Beneficiarios**	6.199.405	5.263.225	4.749.083	5.126.590	4.829.130	4.704.607
Trabajadores Afiliados	3.094.671	2.909.623	2.688.970	2.507.486	2.407.238	2.360.381
Cargas familiares	2.149.576	2.353.602	2.060.113	1.997.746	1.935.612	1.975.905
Pensionados Afiliados	955.158	885.410	793.837	621.358	486.280	368.321

* Este ítem incluye tanto a los trabajadores como pensionados afiliados.

** El total de beneficiarios considera los trabajadores afiliados, las cargas familiares y los pensionados afiliados.

El mercado de los créditos que otorgan las Cajas de Compensación representa alrededor de un 2,23% del total de colocaciones otorgadas por el sistema bancario durante el año 2006, para los años 2005 y 2004 esta razón se mantenía 2,10%. En el siguiente cuadro se muestra la evolución histórica que han presentados los créditos otorgados por las Cajas.

	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Cartera Vigente de Créditos (en MM\$)	1.181.617	961589	811.775*	678.488	559.443	477.152
Nº de Créditos	1.400.384	1.345.411	1.339.010	1.222.025	1.105.715	973.743
Colocación promedio (en M\$)	821	688	565	555	506	490
Plazo promedio de colocaciones (en meses)	34,4	31	27,8	24,7	20,7	19,3

*Incluye los intereses pactados hasta el término.

Del cuadro anterior se desprende el dinámico crecimiento que han tenido los créditos de las Cajas de Compensación, penetrando en el mercado crediticio. Esta situación queda de manifiesto por los altos crecimientos, tanto en los montos colocados como en el número de los créditos otorgados, los que se muestran en la tabla a continuación.

	Variación 2006/2005	Variación 2005/2004	Variación 2004/2003	Variación 2003/2002	Variación 2002/2001	Variación 2001/2000	Variación 2000/1999
Cartera Vigente de Créditos (en M\$)	22,88%	18,46%	19,64%	21,28%	17,25%	4,83%	33,71%
Nº de Créditos	4,09%	0,48%	9,57%	10,52%	13,55%	12,22%	21,18%
Colocación promedio	19,33%	21,77%	1,80%	9,68%	3,27%	-6,67%	10,41%
Plazo promedio de colocaciones (en meses)	10,97%	11,51%	12,55%	19,24%	7,25%	2,12%	11,18%

El crecimiento total, durante los últimos seis años (desde el 2001 al 2006, ambos inclusive), de los créditos otorgados por las Cajas de Compensación han tenido un incremento equivalente a un 147,64%; en el caso del número de créditos (para el mismo período de tiempo) el crecimiento alcanza a un 43,81%.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de los estados financieros del Sistema de Cajas de Compensación.

Cifras en MM\$	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Colocaciones de Crédito Social	197.564	230.631	257.889	287.246	313.475	307.585	936.967
Activos Fijos	74.347	81.289	89.961	97.503	105.950	116.941	129.110
Otros Activos	179.978	216.182	249.073	328.917	409.579	437.022	95.954
Total Activos	488.267	567.032	643.076	762.801	884.284	967.309	1.210.737
Pasivo Circulante	211.740	254.591	290.742	356.256	403.357	428.321	524.565
Pasivo Largo Plazo	35.756	34.807	35.507	51.049	86.716	146.692	243.905
Patrimonio	240.771	277.634	316.827	355.495	394.211	392.297	401.938
Total	488.267	567.032	643.076	762.801	884.284	967.309	1.210.737

Cifras en MM\$	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos Operacionales	90.254	107.538	116.948	152.595	157.843	143.714	191.509
Gastos Operacionales	71.027	77.292	86.361	122.520	126.641	122.097	143.562
Resultado Operacional	19.227	30.247	30.587	30.075	31.202	21.616	30.585
Resultado No Operacional	4.099	6.589	8.863	8.743	8.050	9.899	9.744
Excedente del Ejercicio	23.309	36.782	39.380	38.243	39.389	31.454	40,329

Anexo N°3
(Parámetros de riesgo para la clasificación de empresas y trabajadores)

Matriz de Clasificación de Empresas

Nº	Clasificación Empresa	Morosidad por Cotizaciones y Crédito Social	Morosidad Crédito	Número de Trabajadores	Fecha de Afiliación a la Caja
1	A	NO	<=2%	>100	> 1 año
2	A	NO	<=2%	<100	> 3 años
3	B	NO	<=2%	>100	< 1 año
4	B	NO	<=2%	<100	< 3 años
5	B	NO	<=5%	>50	> 6 meses
6	B	NO	<=5%	<50	> 2 años
7	C	NO	> 5%		
8	C	SI			

Matriz de Clasificación de Trabajadores

Nº	Clasificación Trabajador	Cuotas Impagas Directa o Indirecta	Antigüedad Laboral	Tipo de Contrato	Tipo de Renta	Historial de Créditos	Morosidad Intercajas
1	A	NO	> 2 años	Indefinido	Fija	Buena	NO
2	B	NO	> 2 años	Indefinido	Fija/Variable	Buena	NO
3	B	NO	Entre 1 y 2 años	Indefinido	Fija	Buena	NO
4	B	NO	< 1 año	Indefinido	Fija/Variable	Buena	NO
5	C	NO	< 1 año	Indefinido/Plazo	Fija/Variable	Buena/Regular	NO/SI
6	C	SI					