

Los Andes C.C.A.F.
Septiembre 2006
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos	AA-	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Felipe Rey D. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2006	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Estado de Resultados Consolidado ¹

En MM de \$ de Junio 2006	Año 2002*	Año 2003*	Año 2004*	Año 2005*	Junio 2006	Junio 2005	Var. Real Período Jun 06/ Jun 05
Ingresos de Explotación	57.847	63.565	66.752	71.089	43.309	34.799	24,45%
Egresos Operacionales	39.398	40.888	44.021	49.947	31.140	22.886	36,07%
Resultado Operacional	18.449	22.677	22.731	21.143	12.169	11.913	2,15%
Resultado No Operacional	1.525	4.118	2.447	-997	763	790	-3,42%
Utilidad Neta del Ejercicio	19.973	26.795	25.179	20.146	12.932	12.703	1,80%

*Expresado en millones de pesos del 2005

Balance General Consolidado

En MM de \$ de Junio 2006	Año 2002*	Año 2003*	Año 2004*	Año 2005*	Junio 2006	Junio 2005	Var. Real Período Jun 06/ Jun 05
Activos Circulantes	152.375	174.019	188.821	202.485	215.037	200.458	7,27%
Disponible	3.249	3.583	2.930	3.526	4.009	3.649	9,87%
Colocaciones de Corto plazo	122.928	142.078	153.607	162.605	170.527	159.593	6,85%
Activos Fijos	44.257	48.787	54.905	59.776	62.677	58.211	7,67%
Otros Activos	141.881	176.255	194.978	223.735	254.751	209.985	21,32%
Colocaciones de Largo plazo	117.458	149.205	168.180	211.758	239.784	181.866	31,85%
Deuda de Dudosa Recuperación	12.425	13.671	14.875	232	1.696	15.574	-89,11%
Total Activos	338.513	399.061	438.704	485.996	532.467	468.655	13,62%
Pasivo Circulante	149.606	183.225	198.584	153.834	147.538	212.399	-30,54%
Obligaciones Bancos para Crédito Social	130.480	160.954	175.114	127.025	117.312	186.347	-37,05%
Pasivo de Largo Plazo	3.264	2.943	3.486	90.303	126.411	3.563	3447,88%
Obligaciones Bancos para Crédito Social	0	0	0	89.224	124.655	0	
Total Patrimonio Neto	185.642	212.894	236.633	241.860	258.517	252.692	2,31%
Total Pasivos y Patrimonio	338.513	399.061	438.704	485.996	532.941	468.655	13,72%

*Expresado en millones de pesos de marzo de 2006

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 85% de sus ingresos.

El emisor está en proceso de inscripción de una Línea de Bonos (ascendente a 60.000 millones de pesos), la cual tendrá una vigencia de 10 años contados desde la fecha de su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros. La actual se llevará a cabo con el fin de financiar crédito social y para pagar deuda con instituciones financieras contraídas con el mismo fin.

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) Estructura organizativa en etapa de reforzamiento; ii) fortalecimiento patrimonial restringido a la generación de utilidades; iii) gobierno corporativo que no asume riesgo económico, pero que está fuertemente vinculado a la Cámara Chilena de la Construcción; iv) fuente de financiamiento dependiente de las líneas de créditos otorgada por los bancos, factor que se vería atenuado por la posibilidad de optar a otras alternativas de financiamiento que se encuentran en evaluación y v) 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.

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.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la entidad logre consolidar los cambios que se están llevando a cabo al interior de la Corporación y, ello, redunde en 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.

Asimismo, para el mantenimiento 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

A marzo de 2006, la corporación presentó Ingresos Operacionales que ascendían a MM\$ 43.309, lo que representa un aumento real de 24,45% respecto de igual período del año anterior.

Los Egresos Operacionales aumentaron en 36,07%; obteniéndose para el primer semestre del presente año un aumento real de un 2,15% en el Resultado Operacional.

El Resultado No Operacional para los seis primeros meses del año en curso ascendió a MM\$ 763, lo que implicó una disminución real de un 3,42%. Finalmente, la Utilidad Neta del ejercicio a junio de 2006 alcanzó los MM\$ 12.932, lo que significa un aumento de 1,8% 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.

Características de la Emisión

El monto de la línea será la suma de sesenta mil millones de pesos. El emisor podrá renunciar a emitir y colocar el total de la línea y, además, reducir su monto al equivalente al valor nominal de los bonos emitidos con cargo a la línea y colocados a la fecha de la renuncia, con la autorización expresa del representante. Los bonos que se colocarán con cargo a la línea se expresarán en UF o en pesos. La línea de bonos tiene un plazo máximo de duración de diez años contado desde la fecha de inscripción de la línea en el registro de valores de la SVS, dentro del cual el emisor tendrá derecho a colocar y vencer todas las obligaciones de pago de las distintas emisiones de bonos que se efectúe con cargo a la línea. El emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos de cualquiera de las series o sub – series, en las fechas y períodos que se indiquen en la escritura complementaria respectiva. En caso que se recate anticipadamente sólo una parte de los bonos, el emisor efectuará un sorteo ante notario para determinar cuáles de los bonos de las series o sub – series se rescatarán.

El emisor tiene constituida hipoteca sobre sus bienes raíces para garantizar créditos vigentes con el Banco Santander – Chile por la suma de M\$18.103.640 y con el Banco de Chile por la suma de M\$3.849.580.

Los bonos no serán convertibles en acciones del emisor

Los bonos no tendrán garantía alguna, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor.

Los fondos provenientes de la colocación de los bonos corresponden a la línea, se destinarán al financiamiento de créditos sociales del emisor y/o a pagar deuda contraída con instituciones financieras para el mismo fin.

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 2005, el nivel de colocaciones de la institución alcanza cerca de los US\$ 700 millones, representando en torno el 51% de las colocaciones de las cajas de compensación. Por su parte, el número de afiliados asciende a 1.579.673 (42% de la industrias).

Bajo Endeudamiento: Al comparar la evolución del *leverage* ajustado ³ 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 1,06 en junio de 2006. 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 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 2005, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, corresponden a \$ 560.000 (para una cartera del orden de los \$100 mil millones) y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, corresponden a \$ 820.000 (para una cartera del orden de los \$334 mil millones). En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación. Además, el 83% 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 13,22% el año 2005 y la morosidad entre 1 y 180 días en alrededor de un 0,57%.

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. También, la relación de largo plazo con las empresas, le permite conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas. A la fecha, solo el 33% de los afiliados mantiene créditos vigentes con la institución.

Generación de Ingresos No Asociados a Créditos Sociales: En torno al 12% 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.

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

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 2006, los pasivos bancarios ascienden a US\$ 444 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 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 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.

Estructura Organizacional: La corporación está inserta en un proceso de reforzamiento organizacional que ha incluido aspectos propios de una administración, tales como mejoras en los sistemas, control interno, y estructurales, entre otros. Si bien la clasificadora percibe como positivas y necesarias las modificaciones que se han ido sucediendo, éstas no se encuentran ajenas a los riesgos de implementación y puesta en marcha, tales como resistencias culturales, que deberán ser manejados adecuadamente.

A modo de recomendación, un aspecto de control interno que debiera ser cambiado, es el hecho de que esta área no lleve a cabo auditorías a sistemas.

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, la corporación se encuentra evaluando nuevas alternativas de financiamiento que ayudarían a mejorar su situación de calce y eventualmente, su costo de financiamiento. Existe la posibilidad, por ejemplo, al igual como otras entidades de la industria lo han hecho, emitir un bono securitizado, o bien, corporativo.

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 se consideran altos. 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. En los últimos años, los Gastos de Administración y Ventas han aumentado levemente en relación con los ingresos operacionales. La corporación requiere un mayor control de gastos o expandir el volumen de sus negocios para aprovechar mayores economías de escala. Durante el 2005, básicamente producto de gasto de carácter excepcional, la relación gastos de apoyo operacional sobre ingresos operacionales⁴ fue la más elevada de los últimos 5 años, alcanzando un nivel de 46,81%.

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

⁴ En base a estados financieros ajustados por la Clasificadora

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 en proceso de inscripción en los registros de la SVS, por lo cual pasará, además, a ser fiscalizada por esta última entidad.

A junio de 2006 Los Andes C.C.A.F., contaba con alrededor de 26 mil empresas adheridas, y con más de 1.700.000 afiliados, lo que representa alrededor de un 44,53% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 1.434.701 trabajadores activos y de 284.634 pensionados, quienes representan alrededor del 48,67% y 31,15% del rubro, respectivamente. Los Andes cuenta con la mayor participación de mercado⁵ por trabajadores afiliados.

La corporación cuenta con una cobertura nacional, representada por 51 sucursales en las principales ciudades del país, con más de 1.700 trabajadores, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

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.

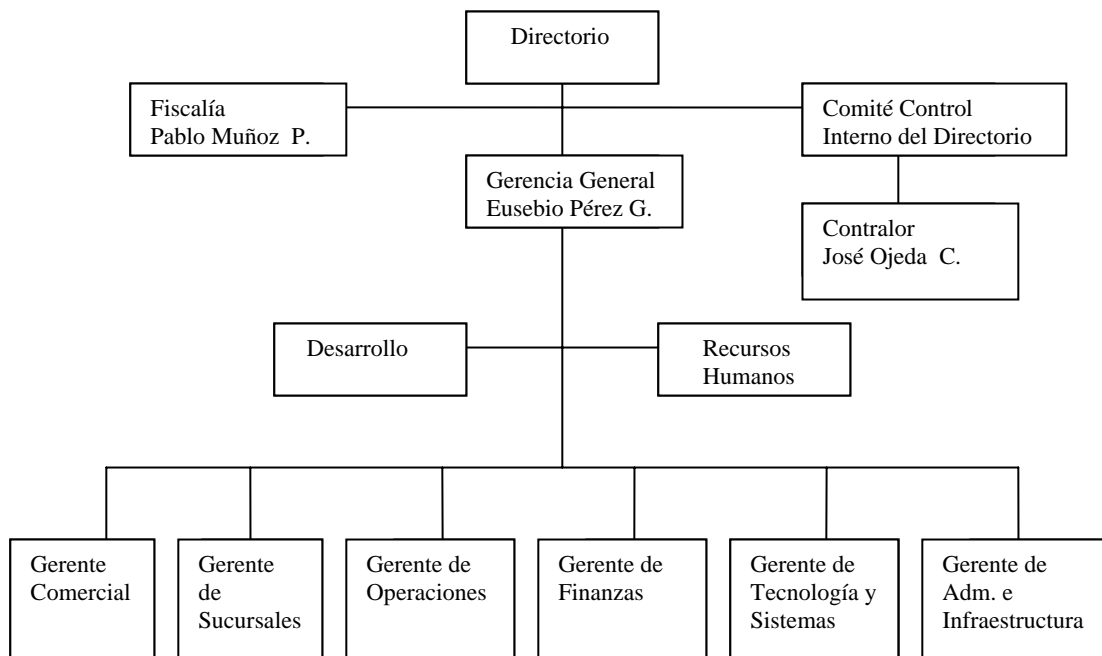
Actualmente los miembros que componen el directorio son los siguientes:

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

⁵ Un análisis más extenso del Mercado de las Cajas de Compensación se presenta en el Anexo N°2.

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 Negocios ⁶

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 adicionales⁷ y el régimen de prestaciones complementarias⁸, entre otros.

⁶ Una descripción más detallada de cada línea de negocio se presenta en el Anexo N° 1.

⁷ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁸ 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.

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 diciembre del 2005, constituían alrededor de un 85% 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 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 Patrimonial⁹ 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* ajustado¹⁰ – 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
Los Andes	0,81	0,83	0,88	0,93	0,91	1,01
Otras Cajas ¹¹	2,72	2,78	2,67	2,96	3,28	3,35
Total Sist. de Cajas de Compensación	1,10	1,14	1,14	1,26	1,37	1,49

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
Los Andes	14,43%	14,43%	16,11%	14,47%	12,91%
Total Otras Cajas de Compensación	19,45%	20,26%	8,57%	12,97%	9,63%
Total Sist. de Cajas de Compensación	16,31%	16,67%	13,15%	13,86%	11,67%

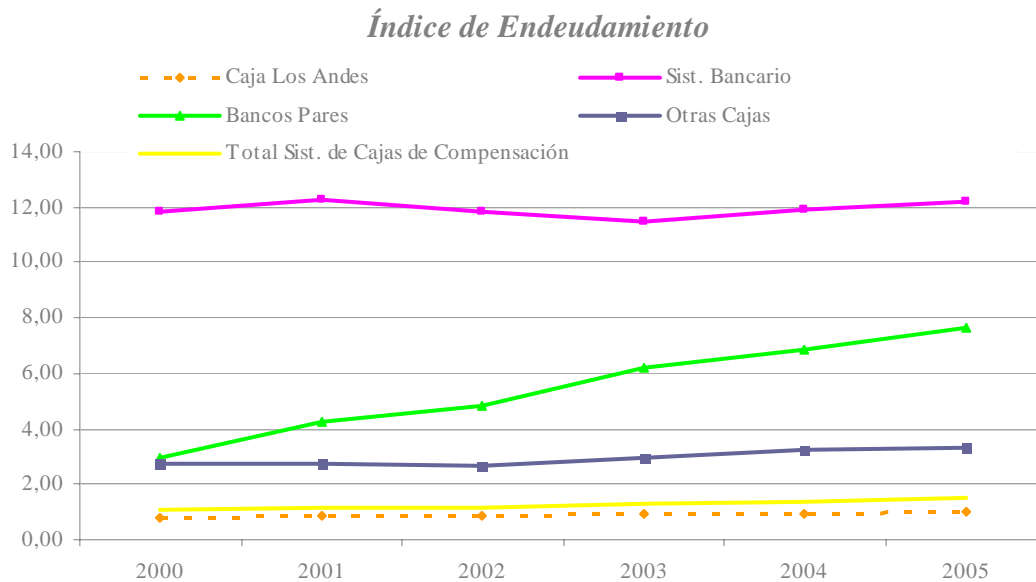
Según datos a diciembre del 2005, la institución presenta un Índice de Endeudamiento, medido como deuda total sobre patrimonio (este último ajustado por la deuda de dudosa recuperación) de 1,01 veces, el cual puede ser considerado como bajo si se compara con otras sociedades del ámbito financiero.

⁹ 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.

¹⁰ *Leverage* Ajustado se define como (Pasivos) sobre (Patrimonio – Deuda de Dudosa Recuperación)

¹¹ “Otras Cajas” incluye a todas las Cajas de Compensación en Chile, excepto la Caja Los Andes.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución que ha tenido este indicador comparado con el total del sistema bancario, un grupo de bancos ¹² que cuenta con una estrategia de negocio similar a la mostrada por la Caja de Compensación Los Andes y las otras Cajas de Compensación.



Crecimiento en Líneas de Negocio

Dentro de las líneas de negocios, 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	Jun-06
Variación de Créditos Sociales	27,28%	16,16%	17,70%	22,33%	13,61%	20,55%	8,38%
Importancia Relativa *	94,18%	94,16%	93,76%	93,76%	93,28%	88,27%	86,16%

*Ingresos por Créditos Sociales sobre Ingresos Operacionales ¹³.

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

¹² 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.

¹³ Tanto el numerador como el denominador están ajustados con el fin de que tomen en cuenta las ganancias por interés nominal.

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	Jun 06
Total Créditos de Consumo Sist. Bancario	2.434.973	2.476.848	2.777.373	3.243.668	3.801.710	5.468.256	6.095.035
Colocaciones de Los Andes C.C.A.F.	163.994	190.501	224.226	274.289	311.610	375.661	410.311
Importancia Relativa*	6,73%	7,69%	8,07%	8,46%	8,20%	6,87%	6,73%

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

Comportamiento de los Resultados

Los resultados finales de Los Andes C.C.A.F. para el período 1999-2005 han sido discretos para la Corporación, mostrando un aumento real en la utilidad del ejercicio de un 2,99%, con un crecimiento real de los Ingresos de Operación de un 64,08% y un incremento de los Egresos de Operación de un 80,74%.

En el cuadro presentado a continuación¹⁴ se muestra la variación real de los resultados obtenidos por la Corporación.

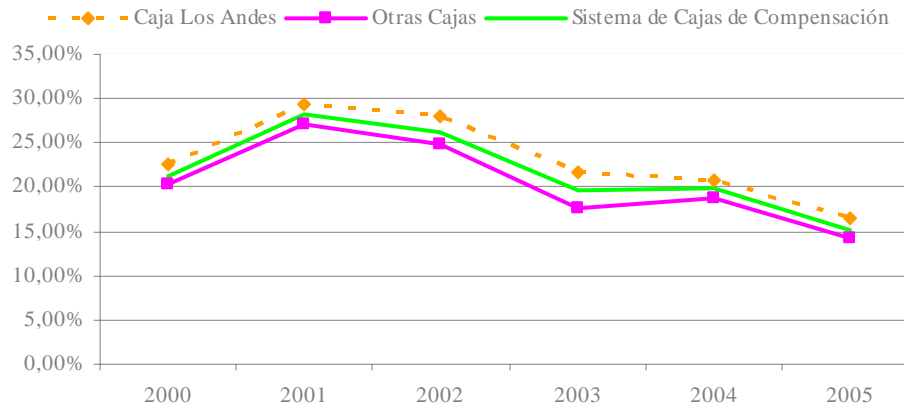
	2000/1999	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003	2005/2004	Jun 06/Jun 05
Ingresos Operacionales	8,83%	15,85%	5,91%	9,88%	5,01%	6,50%	24,45%
Egresos Operacionales	24,37%	8,32%	5,82%	3,78%	7,66%	13,46%	36,07%
Resultado Operacional	-18,55%	36,08%	6,09%	22,92%	0,24%	-6,99%	2,15%
Resultado No Operacional	-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 gráfico¹⁵ 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.

¹⁴ En base a los EERR ajustados.

¹⁵ Tanto Resultado Operacional como Ingresos Operacionales no se encuentran ajustados.

Resultados Operacionales sobre Ingresos Operacionales



A continuación, se compara la evolución de ROE, ROA y Razón de Eficiencia de la Caja los Andes, Bancos Comparables¹⁶ y el Total del Sistema Bancario.

Los Andes	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	9,05%	12,73%	10,80%	12,63%	10,64%	8,33%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	5,07%	7,14%	5,92%	6,74%	5,74%	4,15%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales ¹⁷	44,39%	43,22%	42,68%	43,48%	44,67%	46,81%
Bancos Comparables	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	5,84%	9,81%	17,18%	21,94%	17,44%	25,29%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	1,46%	1,00%	1,62%	2,28%	1,43%	1,45%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	25,43%	28,84%	28,51%	32,33%	27,68%	23,03%
Total Sistema Bancario	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	13,14%	18,74%	14,27%	16,27%	16,74%	17,85%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	0,56%	0,64%	0,53%	0,56%	0,51%	0,50%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	15,78%	10,57%	10,91%	9,24%	8,66%	8,29%

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.

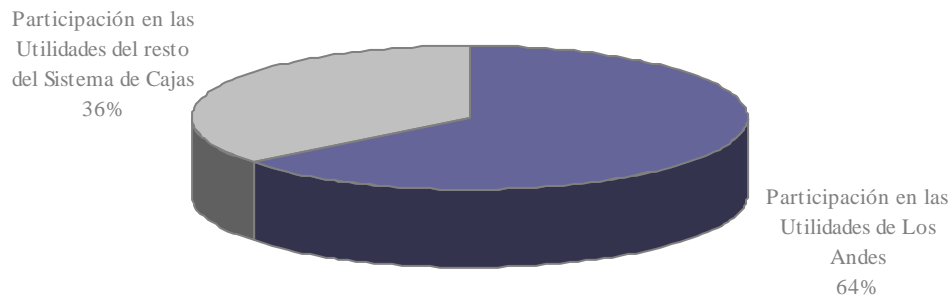
¹⁶ Bancos Comparables corresponden a bancos que se dedican principalmente a otorgar créditos de consumo y que son relativamente recientes en su operación.

¹⁷ Determinados sobre la base de los Estados Financieros ajustados por la Clasificadora (mayor adecuación a normas contable de los bancos).

Los Andes	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	9,05%	12,73%	10,80%	12,63%	10,64%	8,33%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	5,07%	7,14%	5,92%	6,74%	5,74%	4,15%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales ¹⁸	52,74%	48,41%	49,33%	34,09%	38,78%	59,58%
Otras Cajas de Compensación	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	10,62%	14,02%	14,74%	7,96%	9,01%	7,51%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	4,44%	5,78%	6,35%	3,12%	3,18%	2,34%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	36,59%	41,77%	43,56%	49,95%	51,59%	55,18%
Total Sistemas Cajas de Compensación	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utilidad Ejercicio Sobre K y Reservas Promedio	9,68%	13,25%	12,43%	10,76%	9,99%	8,02%
Utilidad Ejercicio Sobre Activos Totales	4,77%	6,49%	6,12%	5,01%	4,45%	3,25%
Gastos de Adm. y Venta Sobre Ingresos Operacionales	43,72%	44,79%	46,03%	41,49%	45,33%	56,90%

La participación de Los Andes en las Utilidades del Total del Sistema de Cajas de Compensación, para el año 2005, se muestra en el gráfico a continuación.

Participación de Mercado por Utilidad Neta



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
Participación de Los Andes en las Utilidades de Sistema	49,40%	51,98%	47,47%	66,21%	61,90%	64,27%

¹⁸No se realiza ajuste a los Estados Financieros con el fin de que sea comparable con las otras Cajas de Compensación.

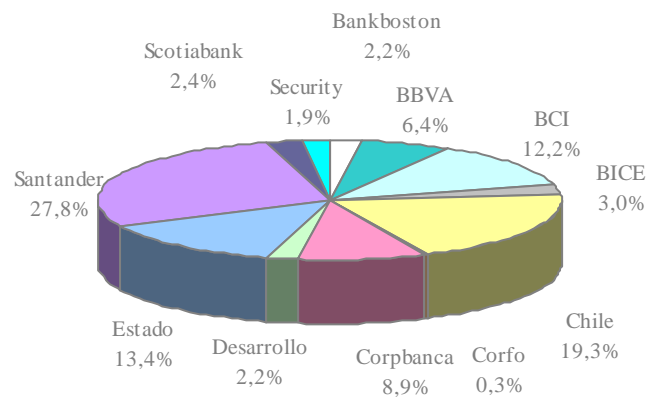
Estructura de Fondeo de la Caja de Compensación Los Andes

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 2006, 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 27,8% y 19,3%, respectivamente.

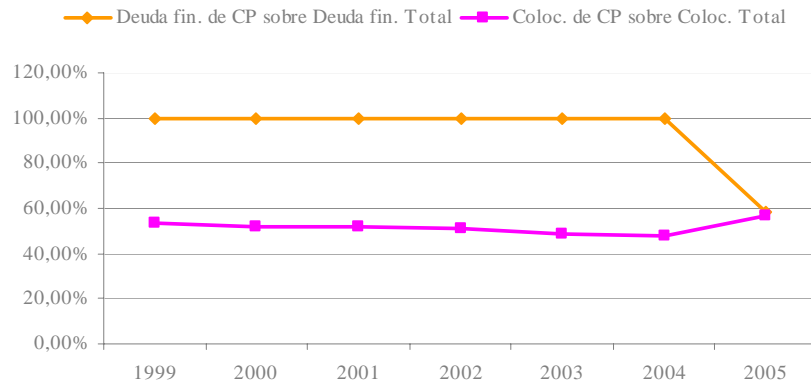
Cabe mencionar, que la colocación de bonos tiene como fin mejorar la situación de calce y, eventualmente, el costo de financiamiento de la entidad.

Distribución de las obligaciones con el sistema financiero de Los Andes (a jun. de 2006)



El perfil de plazo de las obligaciones asumidas por la corporación es coincidente con la estructura de pago de los créditos otorgados. En efecto, al analizarse el flujo de pago de los activos y de los pasivos, el máximo descalce ascendería a alrededor de un 0,16% del patrimonio de la Caja (neto de la deuda de dudosa recuperación).

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:

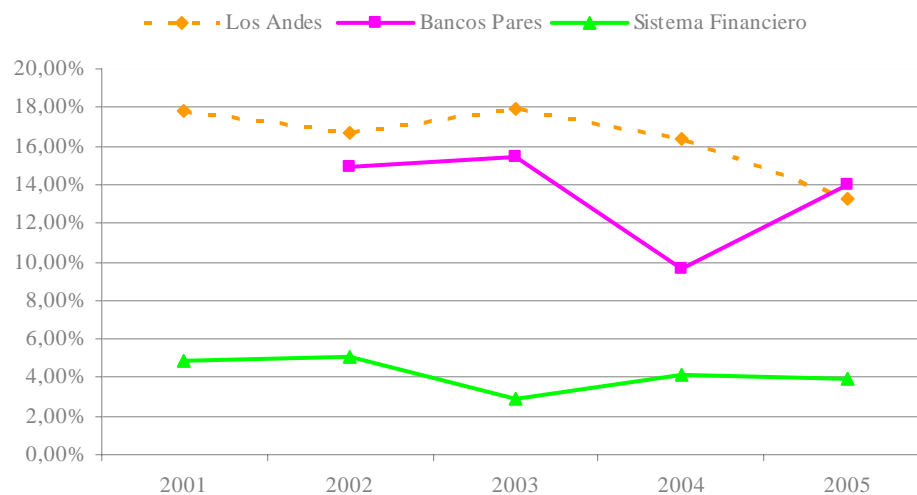


Nivel de Spread

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, este indicador ha cambiado la tendencia el año 2005, situándose por debajo al de éstos.

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.

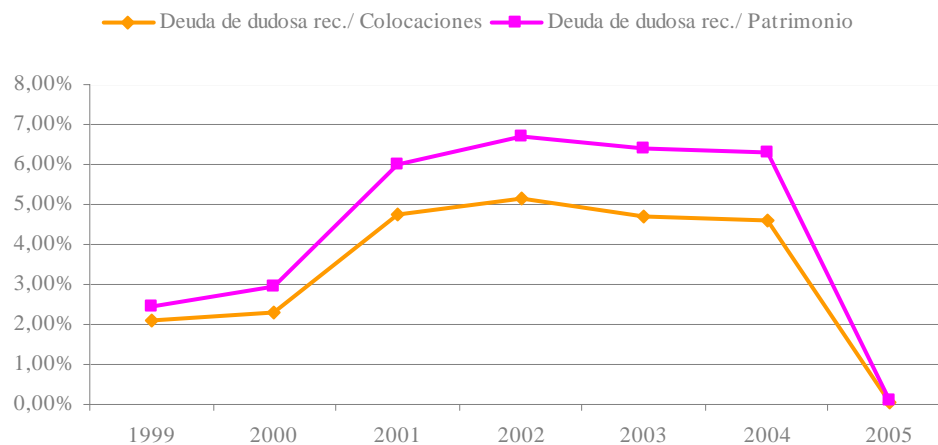
Evolución Spread



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 engorroso, 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 tuvieran 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
Cambio de D. Dudosa Rec/ Coloc.	0,64%	2,76%	1,14%	0,47%	0,49%	-3,77%

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

La distribución a fines del ejercicio del año pasado, de la deuda de dudosa recuperación que fue castigada, respecto a si corresponde a créditos cedidos a trabajadores activos o pensionados, se muestra en la tabla a continuación.

Deuda de dudosa recuperación	Porcentaje
Respecto de los créditos cedidos a trabajadores	98,00%
Respecto de los créditos cedidos a pensionados ¹⁹	2,00%

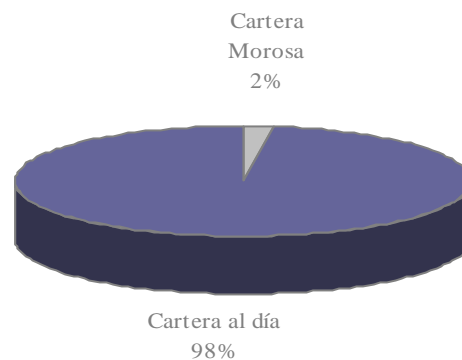
Administración Conservadora de los Riesgos de Mercado

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 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 morosa²⁰, según monto colocado, de créditos otorgados por la Caja de Compensación Los Andes, se presenta a continuación:

Distribución de la cartera a diciembre de 2005

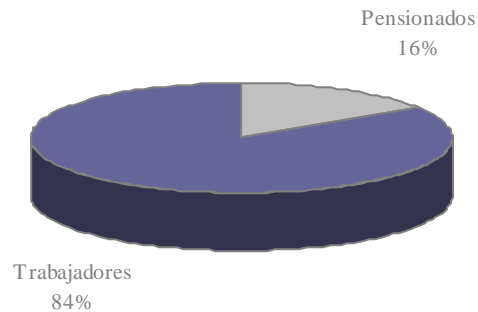


El gráfico a continuación muestra la distribución de los créditos, según monto colocado, entre pensionados y trabajadores activos para Los Andes C.C.A.F. a junio de 2006.

¹⁹ Existe deuda de dudosa recuperación para los créditos cedidos a los pensionados, principalmente debido a retrasos que se pueden producir en el cobro del seguro de desgravamen y, en menor medida, por errores operacionales en el otorgamiento de los créditos.

²⁰ Deuda con más de 60 días de mora.

*Distribución de las colocaciones por tipo de afiliado
a junio de 2006*

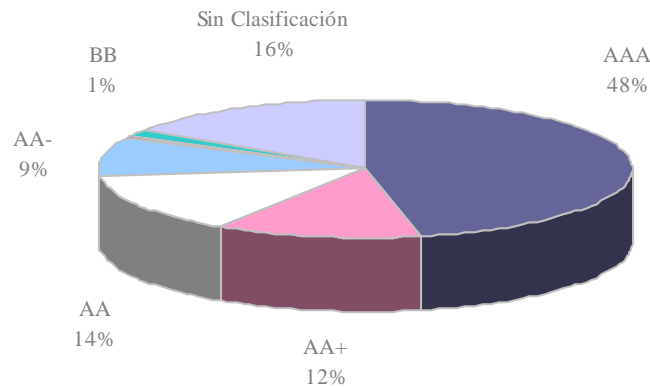


Los afiliados trabajadores son los que concentran la mayoría de los créditos cedidos por la Caja de Compensación Los Andes, los cuales presentan bajos niveles de morosidad (3,7%) donde prácticamente no existe riesgo de no pago, por lo que la corporación concentra sus esfuerzos en continuar con esta misma línea. Del total de pensionados que presentan créditos, cerca de un 47,22% 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.

	% del total de créditos otorgados a pensionados	% del total de colocaciones
La Institución con mayor concentración (INP)	47,22%	9,66%
Las 10 instituciones con mayor concentración	84,25%	17,23%
Las 33 instituciones con mayor concentración	100,00%	20,46%

En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación. Además el 83% de la cartera de concentra en entidades clasificadas en grado de inversión (igual o superior a AA-).

Distribución Compañías Pensionados



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. En el cuadro a continuación se muestra la concentración por empresa, a diciembre de 2005, de los créditos otorgados respecto del total de colocaciones a trabajadores activos y respecto del total de colocaciones de la Caja de Compensación Los Andes.

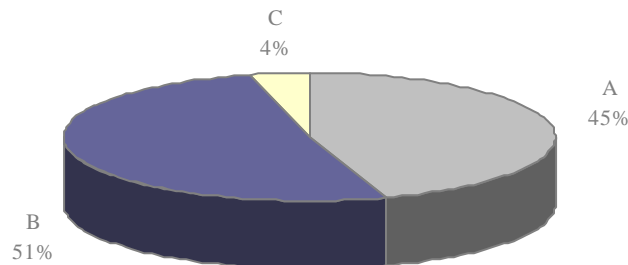
	<i>% del total de créditos otorgados a trabajadores</i>	<i>% del total de colocaciones</i>
La empresa con mayor concentración	2,2%	1,7%
Las 10 empresas con mayor concentración	9,1%	7,2%
Las 100 empresas con mayor concentración	31,3%	24,9%
Las 300 empresas con mayor concentración	47,3%	37,6%

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 clasificación²¹ de las compañías a los que pertenecen.

²¹ Esta Clasificación es realizada por la Caja de Compensación los Andes, de acuerdo a criterios establecidos internamente.

Distribución de las colocaciones a trabajadores por tipo de empresa a diciembre de 2005



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 créditos²² está determinado por la clasificación de riesgo de las empresas asociadas y de los trabajadores de dichas empresas.

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).

²² Estos se encuentran detallados en el Reglamento de Créditos Sociales.

Resultados Consolidados a Junio de 2006

A junio de 2006, la Caja de Compensación Los Andes registró ingresos de explotación por MM\$ 43.309 (alrededor de 80 millones de dólares), lo que representa un aumento real de 24,45% con respecto a junio 2005.

A su vez los costos de operación alcanzaron un monto de MM\$ 31.140, lo que implica un aumento real de 36,07% con respecto a igual período de 2005.

A junio de 2006, la deuda de dudosa recuperación ascendió a MM\$ 1.696, disminuyendo ostensiblemente respecto al período anterior, donde este ítem llegó a MM\$ 15.574. Este ítem del balance incluye a la deuda morosa sobre 1 año.

El efecto final es que el resultado operacional ascendió a MM\$ 12.169, un 2,15% real superior que el período anterior.

El resultado no operacional obtenido por la Caja de Compensación ascendió a una utilidad de MM\$ 763, lo que fue un 3,42% inferior respecto al período anterior.

El resultado del ejercicio de la corporación para junio de 2006 alcanzó MM\$ 12.932, lo que fue un 1,8% superior al obtenido durante el período anterior.

“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 descontado 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 2005 los beneficiarios del sistema de Cajas de Compensación crecieron en un 10,83% respecto del año anterior, alcanzando a totalizar 5.263.225 personas. Estas se componían de 2.909.623 trabajadores activos, 2.353.602 cargas familiares y 885.410 afiliados pensionados. En el cuadro a continuación se muestra la variación histórica del total de afiliados adherentes al sistema de Cajas de Compensación.

	2005	2004	Variación	2003	2002	2001
Empresas Adherentes	69.842	67.911	2,84%	66.276	64.765	63.535
Total Afiliados*	3.795.033	3.482.807	8,96%	3.128.844	2.893.518	2.728.702
Total Beneficiarios**	5.263.225	4.749.083	10,83%	5.126.590	4.829.130	4.704.607
Trabajadores Afiliados	2.909.623	2.688.970	8,21%	2.507.486	2.407.238	2.360.381
Cargas familiares	2.353.602	2.060.113	14,25%	1.997.746	1.935.612	1.975.905
Pensionados Afiliados	885.410	793.837	11,54%	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 2,1% del total de colocaciones otorgadas por el sistema bancario durante el año 2005, para el año 2004 esta razón se mantenía en la misma cifra. En el siguiente cuadro se muestra la evolución histórica que han presentados los créditos otorgados por las Cajas.

	2005	2004	Variación	2003	2002	2001
Cartera Vigente de Créditos (en MM\$)	961589	811.775*	18,46%	678.488	559.443	477.152
N° de Créditos	1.345.411	1.339.010	0,48%	1.222.025	1.105.715	973.743
Colocación promedio (en M\$)	688	565	21,77%	555	506	490
Plazo promedio de colocaciones (en meses)	31	27,8	11,51%	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 2005/2004	Variación 2004/2003	Variación 2003/2002	Variación 2002/2001	Variación 2001/2000	Variación 2000/1999
Cartera Vigente de Créditos (en M\$)	18,46%	19,64%	21,28%	17,25%	4,83%	33,71%
N° de Créditos	0,48%	9,57%	10,52%	13,55%	12,22%	21,18%
Colocación promedio	21,77%	1,80%	9,68%	3,27%	-6,67%	10,41%
Plazo promedio de colocaciones (en meses)	11,51%	12,55%	19,24%	7,25%	2,12%	11,18%

El crecimiento total, durante los últimos seis años, de los créditos otorgados por las Cajas de Compensación han tenido un crecimiento equivalente a un 145,92%; en el caso del número de créditos (para el mismo período de tiempo) el crecimiento alcanza a un 87,66%.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de los estados financieros del Sistema de Cajas de Compensación, en cifras de diciembre de 2005.

Cifras en MM\$ de dic. 2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activo Circulante	233.942	269.562	304.042	336.382	368.755	413.346
Colocaciones de Crédito Social	197.564	230.631	257.889	287.246	313.475	307.585
Activos Fijos	74.347	81.289	89.961	97.503	105.950	116.941
Otros Activos	179.978	216.182	249.073	328.917	409.579	437.022
Colocaciones de crédito social	150.714	176.136	204.311	277.523	355.809	409.967
Deudas de dudosa recuperación	15.999	23.986	29.394	33.343	36.276	6.569
Total Activos	488.267	567.032	643.076	762.801	884.284	967.309
Pasivo Circulante	211.740	254.591	290.742	356.256	403.357	428.321
Pasivo Largo Plazo	35.756	34.807	35.507	51.049	86.716	146.692
Patrimonio	240.771	277.634	316.827	355.495	394.211	392.297
Total	488.267	567.032	643.076	762.801	884.284	967.309

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

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

Matriz de Clasificación de Empresas

N°	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

N°	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					