



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analistas

Pablo Besio M.

Bárbara Lobos M.

Tel. (56-2) 433 5200

barbara.lobos@humphreys.cl

## Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes

Septiembre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Fortaleza Financiera	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2011

Antecedentes de los instrumentos	
Línea de bonos	Nº Inscripción 488 de 07.12.06
Serie A	Primera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 555 de 28.10.08
Serie B	Primera emisión
Serie C	Segunda emisión

Estado de resultados consolidado				
En Miles de \$ de cada período	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Ingresos operacionales	94.360.422	125.426.279	152.567.154	178.522.605
Egresos operacionales (menos)	66.672.620	80.909.228	104.619.736	150.011.757
Resultado operacional	27.597.802	44.517.051	47.947.418	28.510.848
Resultado no operacional	688.361	-12.409.269	-20.611.351	12.212.111
Utilidad (pérdida) del ejercicio	28.284.822	32.104.410	27.334.174	40.692.935

Balance general consolidado				
En Miles de \$ de cada período	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Total activos circulantes	228.852.279	256.176.865	346.502.502	441.395.774
Total activos fijos	64.287.172	71.638.167	79.248.130	75.155.179
Total otros activos	304.544.318	382.227.075	445.689.339	488.548.296
Total activos	597.683.769	710.042.107	871.439.971	1.005.099.249
Total pasivos circulantes	230.905.383	149.288.954	350.474.326	163.245.648
Total pasivos a largo plazo	90.634.204	232.100.387	135.518.674	424.625.276
Total patrimonio más interés minoritario	276.144.182	328.652.766	385.446.971	417.228.325
Total pasivos	597.683.769	710.042.107	871.439.971	1.005.099.249

Estado de resultados por naturaleza consolidado (IFRS)		
En Miles de \$ de cada período	Jun-10	Jun-11
Ingresos de actividades ordinarias	87.238.457	92.331.577
Otros ingresos por naturaleza	5.916.086	7.003.681
Materias primas y consumibles utilizados	-13.568.199	-16.081.105
Gasto por beneficios a los empleados	-19.437.470	-27.635.799
Depreciación y amortizaciones	-2.094.835	-1.436.190
Perdidas por deterioro de valor	-12.337.319	-10.980.647
Otros gastos por naturaleza	-9.138.452	-7.801.784
Ingresos financieros (distinto de interés por crédito social)	990.554	2.763.993
Costos financieros /(incluye financiamiento de crédito social)	-12.835.942	-12.141.211
Ganancia (pérdida) del ejercicio	24.597.513	25.920.862

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)			
En Miles de \$ de cada período	Dic-09	Dic-10	Jun-11
Total activos corrientes	426.408.416	457.784.225	446.941.963
Total activos no corrientes	539.518.367	556.874.506	573.193.551
Total activos	965.926.783	1.014.658.731	1.020.135.514
Total pasivos corrientes	147.666.725	303.877.248	256.375.147
Total pasivos no corrientes	549.651.630	539.267.378	262.404.807
Total patrimonio	416.275.153	475.391.353	501.355.560
Total pasivos y patrimonio	965.926.783	1.014.658.731	1.020.135.514

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes (CCAF Los Andes)** es una de las cinco cajas de compensación de asignación familiar que actualmente participan del mercado nacional y son fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO)<sup>1</sup>. La Ley las define como corporaciones de derecho privado y sin fines de lucro, 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 CCAF, con acuerdo mayoritario de sus trabajadores. En el caso de los pensionados, la adhesión es individual.

<sup>1</sup> Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, ya que cuenta con dos líneas de bonos inscritas en los registros de esta institución.

Actualmente, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios, dentro de las que se destacan los créditos sociales, que representan alrededor del 80% de sus ingresos operacionales<sup>2</sup>.

Las fortalezas de **CCAF Los Andes** que sirven como principales fundamentos para su clasificación en *Categoría AA-*, son su bajo endeudamiento relativo, ya sea medido en relación con su patrimonio o con su *stock* de colocaciones, y su posición de liderazgo dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación del 48% (medido como número de afiliados a junio de 2011). Dentro de los aspectos relevantes para la clasificación también se consideran las características de los activos de la sociedad, compuestos por una cartera crediticia muy atomizada y con un alto retorno en relación al riesgo asumido.

En forma complementaria, la categoría de riesgo asignada incluye como elementos favorables el marco legal, ya que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo. Adicionalmente, reconoce que la entidad tiene canales relativamente expeditos para acceder a potenciales clientes y que, a su vez, mantiene un importante nivel de ingresos provenientes de negocios sin riesgo.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada a consecuencia del fortalecimiento patrimonial restringido a la generación de utilidades y un gobierno corporativo que no asume riesgo económico (aunque está fuertemente vinculado a la Cámara Chilena de la Construcción). Una variable negativa adicional es su menor diversidad de fuentes de financiamiento en relación con bancos que operan en el negocio de créditos de consumo.

Asimismo, la clasificación de riesgo contempla que **CCAF 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, a futuro podría repercutir en los niveles de competencia. Con todo, se valora que la entidad presenta una sólida posición para enfrentar escenarios más competitivos.

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

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

---

<sup>2</sup> Incluye otros ingresos por naturaleza.

En el mediano plazo, la clasificación 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; ello, dentro de un contexto de endeudamiento relativamente estable y prácticas de control similares a los de las entidades líderes en la materia.

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

## Hechos recientes

Entre enero y junio de 2011 la corporación presentó ingresos de actividades ordinarias por US\$ 197 millones, lo que representó un aumento de 5,8% respecto de igual período del año anterior. Los otros ingresos por naturaleza, en tanto, ascendieron a US\$ 15 millones, siendo 18,4% superiores a igual período de 2010.

El resultado operacional alcanzó en el primer semestre a US\$ 76 millones, con una disminución de 3,2% respecto a enero - junio del año pasado, lo que se explica, principalmente, por el aumento de los ítems materias primas y consumibles utilizados y en los gastos por beneficios a los empleados. Finalmente, la ganancia del ejercicio a junio de 2011 alcanzó los US\$ 55 millones, lo que significa un aumento de 5,4% respecto de igual período del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascienden a US\$ 955 millones, teniendo un pasivo total de US\$ 1.108 millones, un pasivo financiero de US\$ 962 millones y un patrimonio por US\$ 1.071 millones.

## 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 mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Fortalezas

**Líder de la industria:** CCAF Los Andes se posiciona como la primera entidad de la industria en número de afiliados, nivel de colocaciones y generación de utilidades. Según datos a junio de 2011, los créditos otorgados por la institución representaron el 48% del sector, en tanto que el número de afiliados ascendía a 2,6 millones (48% del mercado).

**Bajo endeudamiento:** Al comparar la evolución del *leverage*<sup>3</sup> de la organización con el resto de la industria y bancos pares, CCAF Los Andes es la que presenta uno de los menores *ratios*, con un indicador de 1,03 en junio de 2011. Esto demuestra una mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante y un bajo endeudamiento relativo para un negocio financiero.

**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 entidades 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 2011, los préstamos otorgados a pensionados alcanzaban un promedio de \$ 360 mil y los otorgados a trabajadores a \$ 270 mil. Estas cifras representan valores muy inferiores al 1% de su patrimonio. En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación y que, en general, las principales concentraciones se dan en entidades de bajo riesgo de interrupción de sus operaciones.

**Adecuado retorno 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 17% a junio de 2011 y la morosidad entre uno y 180 días oscila entre 2,0% y 8,0%.

---

<sup>3</sup> Leverage se define como: (Pasivo total) sobre (Patrimonio total).

**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.

**Ingresos no asociados a créditos sociales:** En torno al 20% de los ingresos operacionales de la corporación se originan producto de otros ingresos que no se encuentran asociados a créditos sociales. Estos ingresos no presentan riesgos significativos para la institución.

**Amplio acceso al sistema financiero:** **CCAF 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 2011, los pasivos bancarios ascienden a US\$ 677 millones. Las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución.

## Factores de riesgo

**Estructura de propiedad:** La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante situaciones que pudieren debilitar su situación financiera. Adicionalmente, lleva a que la dirección superior de la institución no tenga costos económicos de relevancia por decisiones que pudieran 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 **CCAF Los Andes** nació al alero de la Cámara Chilena de la Construcción y presenta un fuerte vínculo con dicha entidad, aun 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 dos líneas de bonos por UF 3,35 millones y UF 3,25 millones emitidas en el mercado nacional (ambas ya utilizadas), lo que ayuda a disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento. Además, cabe señalar que la corporación se somete trimestralmente a *test de stress* por parte de la SUSESO, donde constantemente **CCAF Los Andes** ha cumplido satisfactoriamente.

**Cambios del entorno competitivo:** La existencia de bancos comerciales orientados a los créditos de consumo, el fuerte negocio financiero de las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar préstamos y los mayores niveles esperables de bancarización, entre otros factores, permiten

presumir que a mediano o largo plazo debiera aumentar la competencia en el mercado crediticio, presionando a una baja en los márgenes del negocio.

**Capacidad de acción de los acreedores:** Hay discrepancias jurídicas en cuanto a si los acreedores de una caja de compensación están efectivamente capacitados para solicitar su quiebra. Si bien la ley contempla la intervención de la superintendencia del sector, esta situación afecta el accionar de los acreedores, ya que debilita uno de los principales procedimientos legales que tienen a su disposición como mecanismos de presión.

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

## Antecedentes generales

### Historia

**CCAF Los Andes** es una corporación de derecho privado y sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nació en 1953 al alero de la Comisión de Acción Social de la Cámara Chilena de la Construcción. Se encuentra supervisada y fiscalizada por la SUSESO y es regida por la Ley 18.833, por sus reglamentos y su respectivo estatuto. Actualmente, como emisora de bonos de oferta pública, **CCAF Los Andes** también es fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

A junio de 2011 **CCAF Los Andes** contaba con más de 38 mil empresas adheridas y con alrededor de 2,6 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 48% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 2,3 millones de trabajadores activos y de 356 mil pensionados, quienes representan alrededor del 60% y 26% del rubro, respectivamente. **CCAF Los Andes** cuenta con la mayor participación de mercado por trabajadores afiliados.

La corporación cuenta con cobertura nacional, representada por 71 sucursales en las principales ciudades del país y 23 agencias móviles, sumadas a un sistema de atención a distancia, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.



## Propiedad y administración

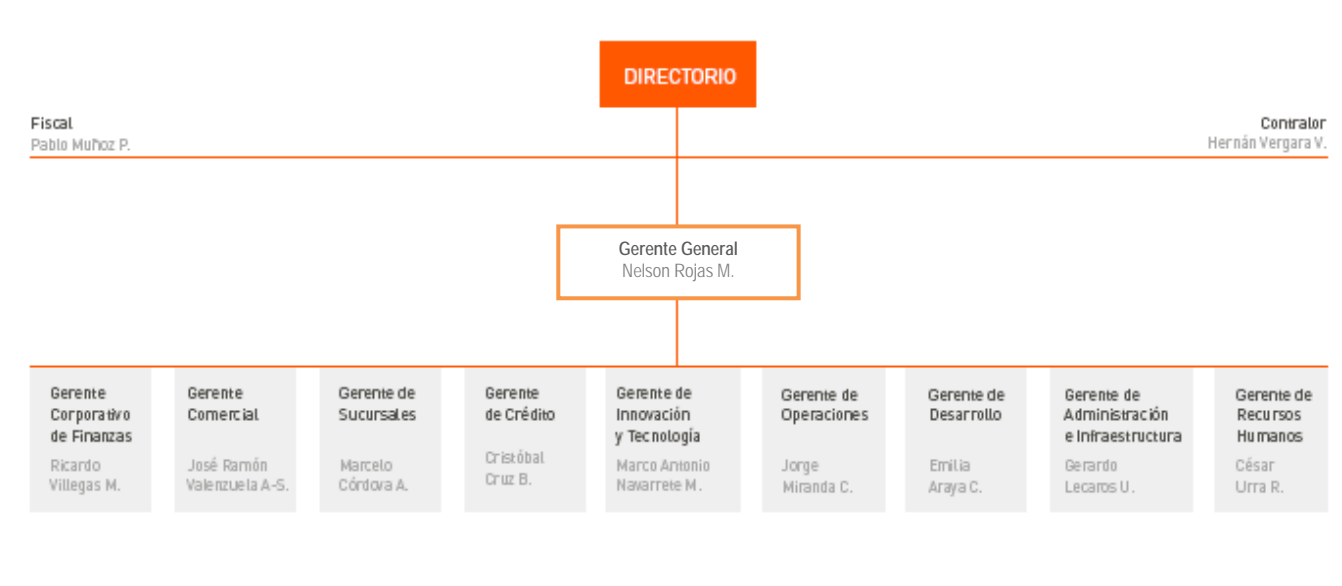
La administración de **CCAF Los Andes** recae sobre un directorio conformado por siete miembros (cuatro representantes de las entidades empleadoras afiliadas y tres de los trabajadores afiliados). Los directores empresariales son designados por el directorio de la Cámara Chilena de la Construcción en 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. Además, el sindicato de la caja elige a un miembro para participar en las sesiones de directorio, solo con derecho a voz.

Los miembros que componen el directorio para el período 2008-2011 son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Javier Darraidou Díaz	Presidente del Directorio
Juan Mackenna Iñiguez	Vicepresidente de Directorio
Guido Acuña García	Director
Jose Ignacio Amenabar Montes	Director
Rodrigo Muñoz Vivaldi	Director
Ulises Bacho Gahona	Director
Jose Luis Ortega Pereira	Director

El directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que se cuentan la elección del gerente general y del 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, cuya estructuración es también responsabilidad del directorio:



Actualmente la corporación cuenta con una dotación de alrededor de 2.528 personas, las que se encuentran distribuidas en 19 ejecutivos, 611 profesionales y técnicos y 1.898 trabajadores.

## Líneas de negocio

Las líneas de negocio 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 **CCAF Los Andes** administra prestaciones familiares, subsidio de cesantía y por incapacidad laboral, las prestaciones de crédito social, el régimen de *full* ahorro, el régimen de prestaciones adicionales<sup>4</sup> y el régimen de prestaciones complementarias<sup>5</sup>, entre otros.

La línea de negocio 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 2011, constituían alrededor del 80% del total de los ingresos operacionales de la corporación.

La corporación también posee líneas de negocio que no presentan riesgos asociados, dentro de los que se encuentran el pago que realiza el Estado a la corporación por la administración que ella 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.

<sup>4</sup> Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

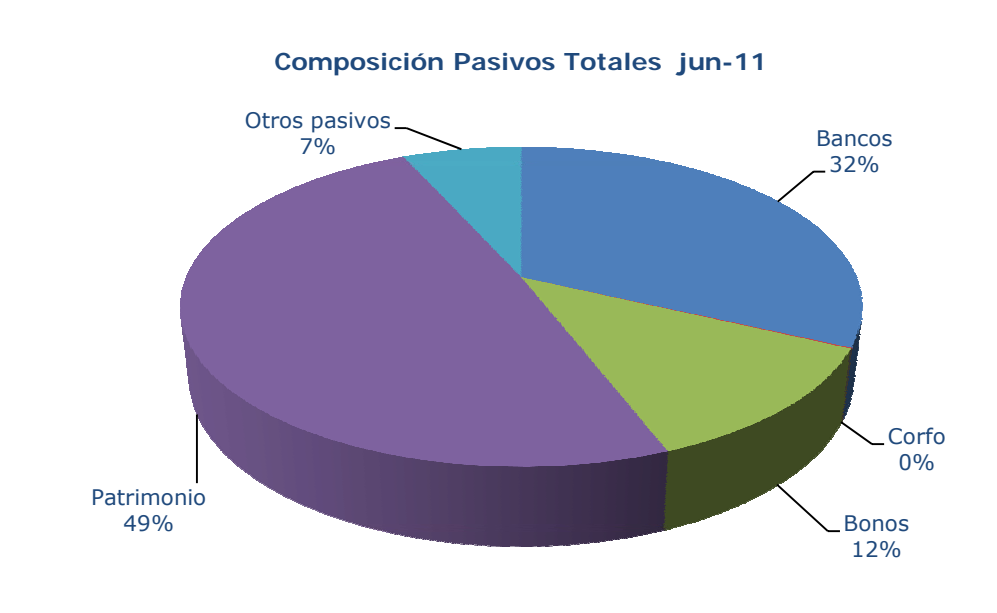
<sup>5</sup> Los regímenes complementarios serán de adscripción voluntaria y se establecerán mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenezcan los trabajadores afiliados o con estos en forma directa.

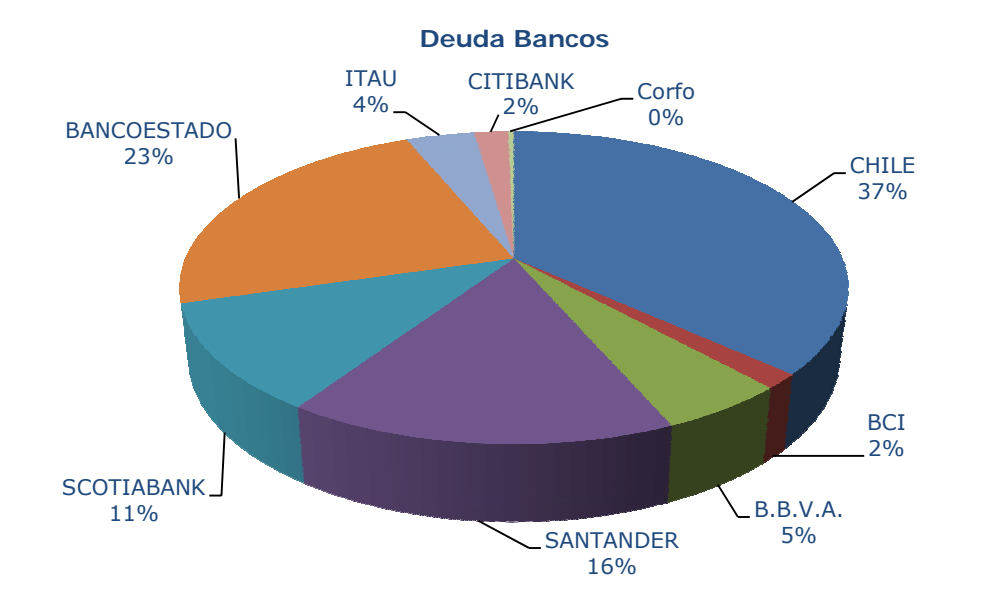
Adicionalmente, la caja presta servicios a otras entidades de previsión, como recaudación de cotizaciones, pago de pensiones y otros, estas actividades se encuentran definidas en las leyes y reglamentos que regulan la actividad de las cajas, las normas aludidas aseguran la focalización del giro de negocios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

## Estructura de fondeo

Con el fin de satisfacer las necesidades de financiamiento de la corporación para el otorgamiento de crédito social a sus afiliados y la emisión de mutuos hipotecarios endosables, de acuerdo a la legislación vigente, las cajas de compensación están autorizadas a recurrir al sistema financiero chileno, securitizar los pagarés de los créditos sociales y emitir bonos autorizados por la SUSESO.

Según datos a junio de 2011, la deuda financiera de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria (72,4%), bonos (27,4%) y préstamos CORFO (0,2%). De la deuda bancaria, los principales acreedores eran Banco Chile, Banco Estado y Banco Santander. A continuación se presenta la distribución de pasivos totales y la deuda con los bancos que posee la corporación:





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

## Crédito y cobranza

Actualmente la administración trata de acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos, para lo cual cuenta con un Reglamento de Crédito Social, 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 créditos<sup>6</sup> está determinado por la clasificación de riesgo de las empresas asociadas y de los trabajadores de dichas empresas (procesos internos de la caja). Tanto las empresas como los trabajadores son clasificados bajo tres niveles de riesgo, donde "A" es bajo, "B" es medio y "C" es alto, de acuerdo con una serie de parámetros de riesgo.

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

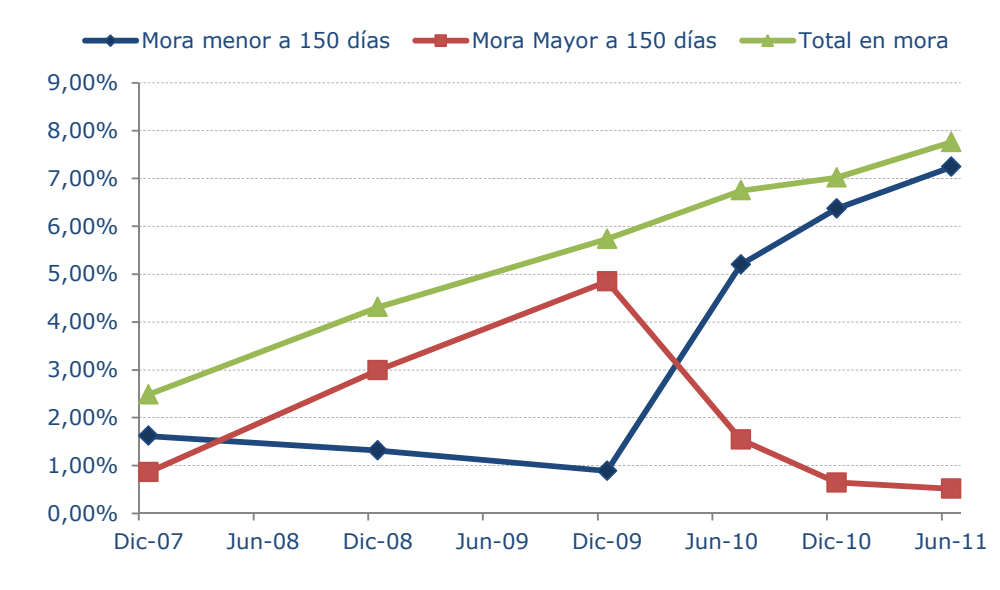
<sup>6</sup> Estos se encuentran detallados en el Reglamento de Créditos Sociales.

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

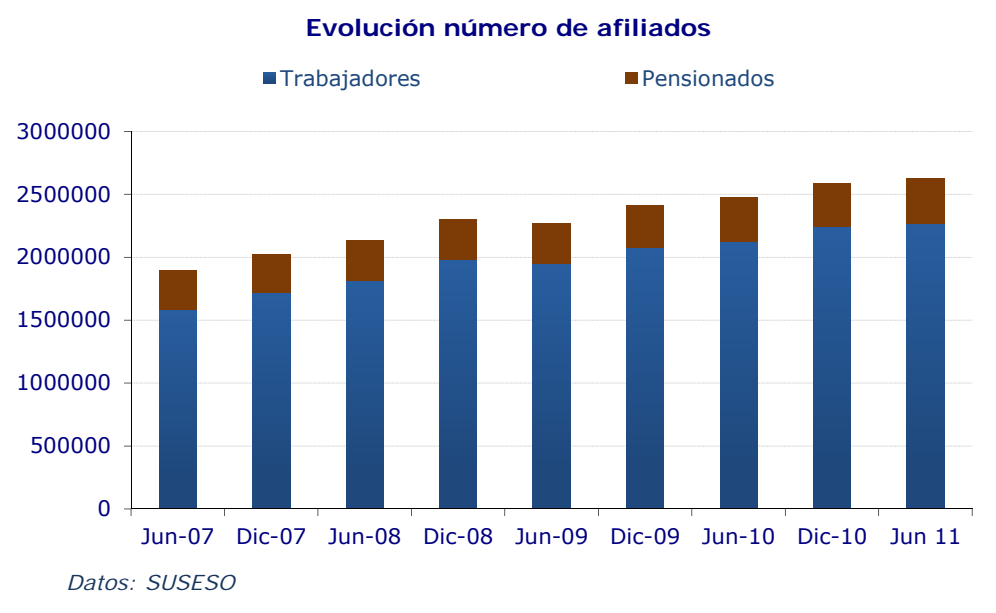
## Administración de riesgos

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

Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada crédito sea muy reducido. De acuerdo con los datos hasta junio de 2011, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones, era la que se presenta a continuación:



Los afiliados trabajadores son los que concentran la mayoría de los créditos otorgados por **CCAF Los Andes**, presentando bajos niveles de morosidad con un reducido riesgo de no pago.



Del total de pensionados que presentan créditos, una parte importante forman parte del Instituto de Previsión Social (IPS), que es una entidad perteneciente al Estado de Chile, y el resto se reparte entre compañías de seguros (que otorgan rentas vitalicias) y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

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

### Medición y límites de crédito

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

**CCAF Los Andes** cuenta con políticas de créditos definidas por el directorio que permiten administrar el riesgo en forma adecuada a las características del negocio.

Las políticas existentes en cuanto al cálculo de provisiones por riesgo de crédito, tratamiento de cartera deteriorada y administración del riesgo de crédito consideran procedimientos establecidos por normas internas, donde los criterios considerados para definir los niveles de riesgo son:

- Riesgo Empresas: morosidad por cotizaciones y crédito social, antigüedad en **CCAF Los Andes**, número de trabajadores, índices de morosidad e información comercial.
- Riesgo Trabajador-Pensionado: contrato-liquidación de sueldo, pensión, antigüedad laboral, renta o pensión promedio y empresa.

El riesgo se mide en base a la pérdida incurrida y se registran provisiones por créditos incobrables.

### Contraloría interna

Un elemento importante para la administración de los riesgos operacionales es la Unidad de Contraloría Interna, la que cuenta con un contralor de dilatada experiencia en el cargo. Se destacan, además, el levantamiento de los principales riesgos y la utilización de una matriz de riesgos que es alimentada con las constantes auditorias que se han ido realizando al interior de la organización.

## Análisis financiero<sup>7</sup>

### Evolución de resultados y colocaciones

La información financiera de **CCAF Los Andes** durante los últimos tres años refleja un crecimiento de los ingresos de operación y un crecimiento resultado operacional en el último período. Por su parte, la utilidad ha mostrado un comportamiento variable.

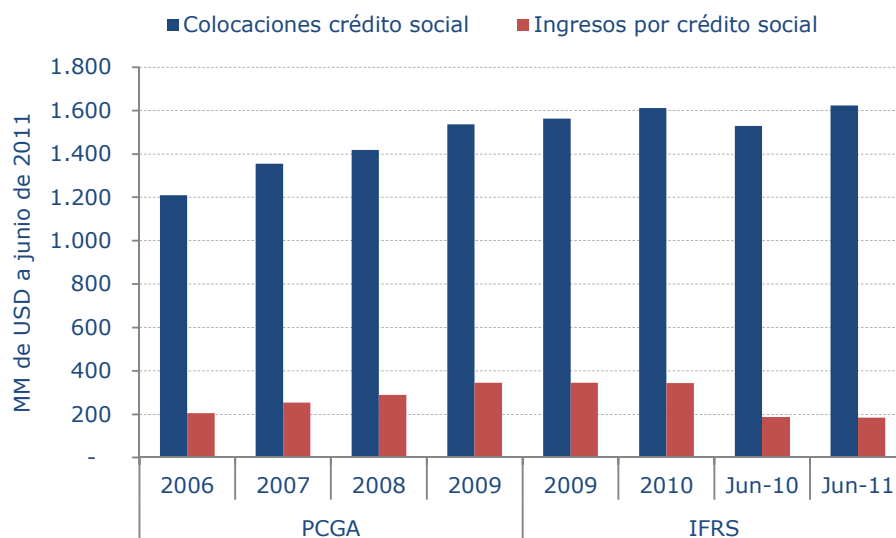
En el cuadro presentado a continuación se muestra la variación real de los resultados obtenidos por la corporación:

	Dic-06 a Dic-07	Dic-07 a Dic-08	Dic-08 a Dic-09	Dic-09 a Dic-10 IFRS	Jun-10 a jun-11 IFRS
Ingresos de explotación	23,7%	11,7%	19,7%	2%	2%
Egresos operacionales	12,8%	18,8%	46,7%	-8%	1%
Resultado operacional	50,1%	-1,1%	-39,2%	-2%	2%
Resultado no operacional	-1777,9%	-52,5%	160,6%	88%	42%
Utilidad neta / ganancia <sup>8</sup>	5,6%	-21,8%	52,3%	2%	2%

<sup>7</sup> El siguiente análisis se realiza en sobre datos reales en base año móvil.

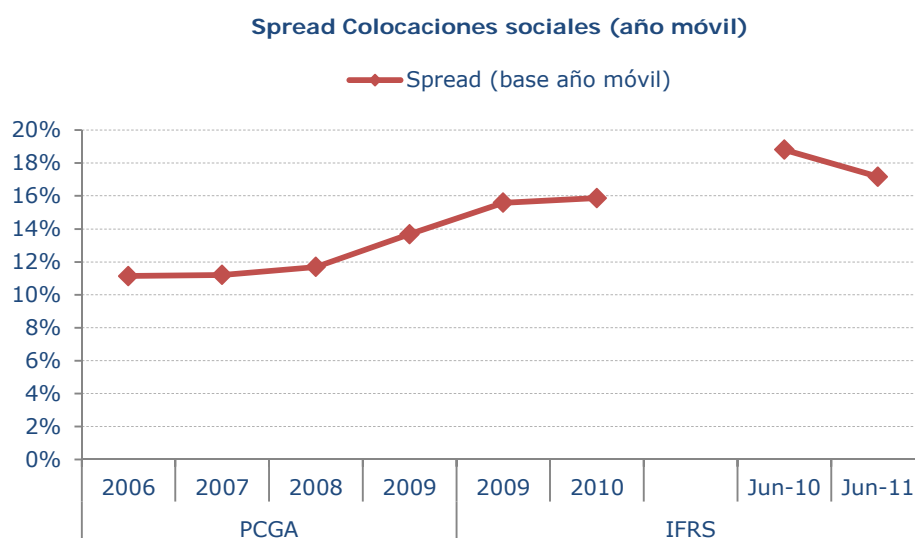
<sup>8</sup> Bajo IFRS.

Por su parte la evolución las colocaciones por créditos sociales y los ingresos asociados a ellos se presentan en el siguiente gráfico<sup>9</sup>:



## Spread

El *spread* anual de la corporación ha tenido una evolución positiva en el periodo analizado, llegando a niveles de 17% a junio de 2011.

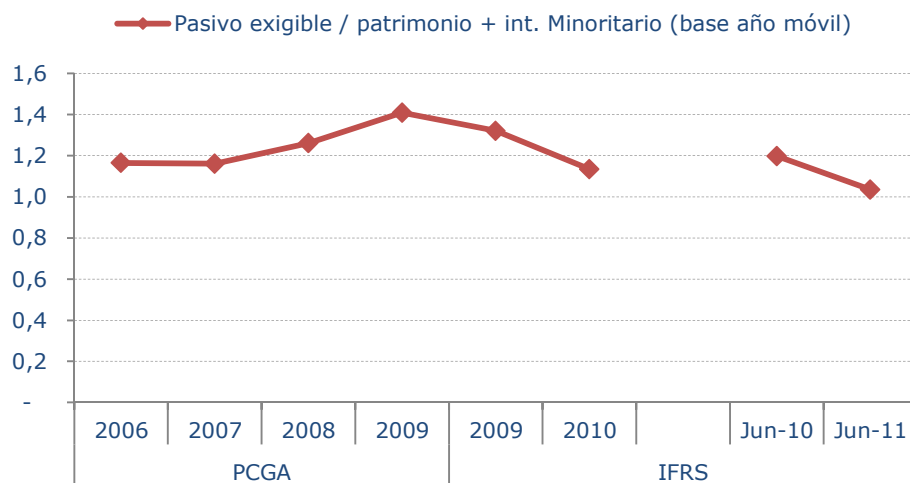


<sup>9</sup> Evolución en base a nivel de colocaciones promedio real anual. Los ingresos de junio de 2010 y 2011 corresponden a los ingresos acumulados a junio del año correspondiente, corregidos por inflación. Dólar base 468,15.





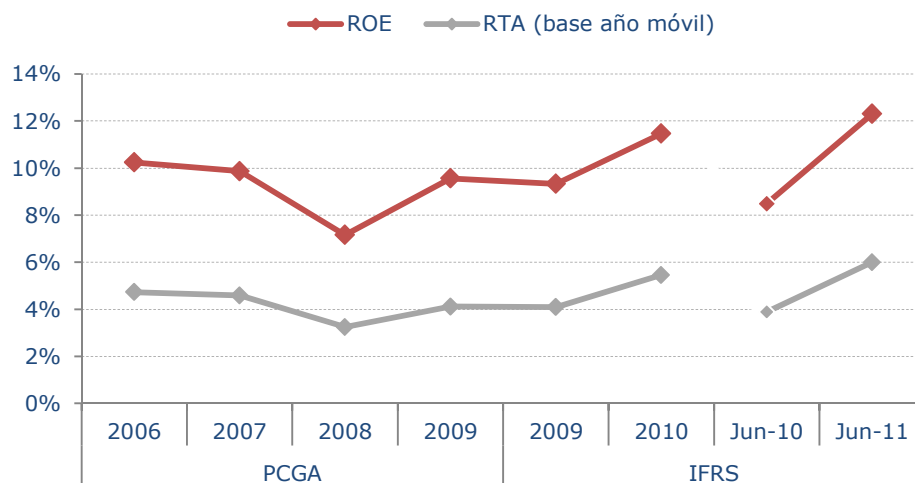
### Evolución Endeudamiento



## Rentabilidad

A continuación, se presenta la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde 2006 a la fecha. Los indicadores de rentabilidad tuvieron una baja en 2008: sin embargo, desde 2009 muestra tendencia creciente. A junio de 2011 mostraba una rentabilidad del patrimonio a junio de 2011 era de 12% y una rentabilidad total de activo de 6%.

### Evolución rentabilidad



## Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos, ha presentado un deterioro durante 2010 y 2011.



## Características de las emisiones vigentes

A continuación se presentan las principales características de las líneas y emisiones vigentes:

Características de las líneas de bonos inscritas		
	Primera línea de bonos	Segunda línea de bonos
Nº y fecha de inscripción	Nº 488 del 7 diciembre 2006	Nº 555 del 28 octubre 2008
Monto máximo	UF 3.350.000	UF 3.250.000
Plazo vencimiento	10 años	10 años
Fecha vencimiento	7 diciembre 2016	28 octubre 2018

Características de las colocaciones emitidas con cargo a las líneas de bonos		
	Serie A Primera emisión con cargo a la primera línea	Serie C Segunda emisión con cargo a la segunda línea
Monto colocación	\$ 60.000 millones	\$ 60.000 millones
Tasa de interés	6,6% efectiva anual vencida, base 360 días	6,15% efectiva anual vencida, base 360 días
Fecha vencimiento	15 enero 2012	17 marzo 2013
Amortización de capital	1 cuota al vencimiento	1 cuota al vencimiento

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

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Junio 2011
Endeudamiento	Deuda sobre capital $\leq 3,2$	1,09 veces
Activos libres de gravámenes	$\geq 0,8$ pasivo exigible	
Patrimonio mínimo	$\geq$ UF 12 millones	UF 22,9 millones

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