



**Conceces**

**Diciembre 2006**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Administrador</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos:</b>	
<i>Ratings Actual</i> Hipotecaria Conceces S.A. Conceces Leasing S.A. Tendencia de la Clasificación	CA2 CA2 Estable	Gerente General Analista <i>Senior</i> Analista Teléfono Teléfono Fax	Aldo Reyes D. Sergio Mansilla R. Andrés Silva P. 56-2-204 72 93 56-2-204 73 15 56-2-223 49 37
<i>Ratings Anterior</i> Hipotecaria Conceces S.A. Conceces Leasing S.A.	CA3 CA3	Correo Electrónico Sitio Web	<a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>

**OPINIÓN**

**Fundamento de la Clasificación**

Por *Conceces*, para efectos de esta evaluación, se entiende *Hipotecaria Conceces S.A.* y *Conceces Leasing S.A.*, sociedades con administración común y que tienen por objeto el financiamiento de viviendas, ya sea a través de créditos hipotecarios o por medio de operaciones de leasing. Asimismo, estas sociedades ejercen la función de administradores primarios de activos por cuenta de terceros.

En esta oportunidad, *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.*, ha clasificado a *Conceces*, en su condición de administrador primario de activos. El proceso de calificación mide la habilidad que tiene la sociedad para desarrollar las funciones propias de un administrador; incluyendo en la evaluación, la eficiencia de sus procesos de cobranza, la capacidad de sus sistemas de información y control, la cobertura de sus servicios y la estabilidad operacional y financiera de la empresa.

La modificación de la clasificación se sustenta, básicamente, en los cambios que está experimentando la sociedad administradora, los cuales, entre otros aspectos, han permitido disponer de una estructura organizacional – material y humana - que favorece el control de los riesgos operativos, y un desarrollo de sistema que ha incrementado la automatización de los procesos internos.

Las fortalezas de *Conceces*, que sirven de fundamento para la clasificación de su calidad de administrador primario de activos (*categoría CA2*) son: i) contar con un estilo de administración definido, controlado y entendido por toda organización; ii) presentar una organización con cultura orientada al control de los procesos y a la calidad del servicio, la cual se fortalece desde el punto de vista del grado de compromiso del personal con el desarrollo de la sociedad; iii) sistemas computacionales integrados, robustos, flexibles y con un adecuado nivel de protección y seguridad; iv) contar con sinergias en el negocio inmobiliario, favoreciendo el proceso de liquidación de garantías hipotecarias (el grupo participa en las actividades de construcción, comercialización y financiamiento); y v) carteras administradas con adecuado desempeño en términos de morosidad y niveles de recuperación.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo del emisor se encuentra contraída por cuanto la experiencia de los ejecutivos (exceptuado su gerente general) y de la organización como un todo es limitada en relación con el ciclo de vida de los activos administrados (20 años plazo), restringiendo la experiencia práctica de la administración en cuanto a enfrentar crisis económicas severas, controlar procesos judiciales y efectuar procesos de liquidación de activos.

Asimismo, pese a su mayor importancia relativa, el negocio de administración de activos aun es incipiente (bajo volumen y pocos contratantes), por lo tanto, financieramente por sí sólo no permite asegurar la estabilidad de la calidad del servicio a través del tiempo, dependiendo esto último de la capacidad que tenga la sociedad para continuar exitosamente con el desarrollo de su área de financiamiento para la adquisición de viviendas. En este sentido, problemas propios del negocio de originación podrían repercutir negativamente en lo que respecta a la



administración de activos por cuenta de terceros. De todos modos cabe señalar que la tendencia mostrada en los últimos años es de constante crecimiento en las operaciones, y gestándose por tanto nuevos patrimonios securitizados.

Por otro lado, la clasificación también incorpora la necesidad de fortalecer los mecanismos de auditoría interna, en especial en lo que respecta a la validación de los controles de calidad y auditoría informática, así como en la utilización de herramientas que faciliten el uso de la información para la toma de decisiones.

En comparación con otros administradores de similar clasificación, la sociedad destaca por la fízacalización directa que los propietarios (grupo Ecomac) ejercen sobre el negocio y por el nivel de integración que presenta en la actividad inmobiliaria. Asimismo, al igual que otros actores, se observa una elevada dependencia del negocio de originación, y un énfasis creciente en el apoyo tecnológico.

La tendencia de la clasificación se estima en “*Estable*<sup>1</sup>”, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la sociedad pueda seguir incrementando el volumen del negocio para que éste por sí mismo sea sostenible a través del tiempo, sin afectar la calidad operativa del servicio. Por ello, es de importancia que este crecimiento permita atenuar la dependencia a la capacidad de originación de la compañía y que, además, diversifique sus riesgos contractuales con el fin de reducir el impacto de eventuales términos en la relación con alguno de sus mandantes.

Otros factores que pueden hacer subir la clasificación de la administradora son el avance en lo que se refiere a auditorías de sistemas, y en el fortalecimiento de mecanismos que favorezcan el manejo de la información.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la compañía no revierta la tendencia que muestran el desarrollo y control de sus operaciones y, en definitiva, que no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como institución (manteniendo una cartera con adecuados niveles de morosidad).

---

## **ALCANCE DE LA CATEGORÍA DE CLASIFICACIÓN**

Las clasificaciones de *Humphreys* sobre “*Calidad del Administrador de Activos*” (CA) son opiniones respecto de la calidad general de un administrador para manejar una cartera de activos por cuenta de terceros, incluyendo las características específicas de los activos y las prácticas operacionales de su manejo.

Las clasificaciones de “*Calidad del Administrador de Activos*” difieren de los *rating* tradicionales de deuda, los cuales miden la capacidad de un emisor para cumplir con el pago del capital e intereses de un bono en los términos y plazos pactados. En este caso, los *rating* (CA) no representan una opinión respecto a la capacidad de cumplir los compromisos financieros de un administrador.

La clasificación de Administrador Primario se enmarca dentro de una escala que va desde CA1 a CA5. La clasificación CA1 está referida a sociedades con una muy sólida capacidad para ejercer el servicio de administración de activos y con una estabilidad operacional y financiera que permiten presumir que dicha calidad se mantendrá a futuro. La categoría CA5 representa a administraciones débiles o que su situación operacional o financiera permiten suponer un deterioro futuro del servicio. Las restantes categorías representan situaciones intermedias (CA2, CA3 y CA4). El siguiente cuadro muestra la definición de cada una de las categorías anteriormente mencionadas.

---

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



### ***Categorías de Clasificación de Administradores de Activos***

- CA1:** Sociedades con una sólida posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios internos o del entorno.
- CA2:** Sociedades con una posición más que adecuada en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse levemente ante cambios internos o del entorno.
- CA3:** Sociedades con una adecuada posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.
- CA4:** Sociedades con una posición aceptable en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero altamente susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.
- CA5:** Sociedades con una débil posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador o con una alta probabilidad de deteriorarse significativamente en el futuro.

En el caso particular de *Concreces*, se ha asignado la *Categoría CA2*, que representa a aquellas sociedades con una elevada posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.

### ***IDENTIFICACIÓN DEL SERVICIO PRESTADO Y DE LA SOCIEDAD***

La clasificación de *Concreces* responde a las funciones que ejerce la sociedad en su carácter de administrador primario de activos por cuenta de terceros. Esta función implica las labores de cobranza de cuentas por cobrar en todas sus etapas y el control permanente de las carteras administradas.

#### ***Síntesis de Antecedentes Generales de la Sociedad***

*Concreces* es una entidad dedicada al financiamiento inmobiliario, la cual se agrupa en dos unidades estratégicas de negocio, denominadas Hipotecarias *Concreces S.A.* y *Concreces Leasing S.A.*, las cuales se orientan al financiamiento de mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional, respectivamente.

Estas empresas nacen en el año 1996 y forman parte del grupo de empresas *Ecomac*, el cual posee una trayectoria de más de 40 años en el negocio inmobiliario de la cuarta región (sus inicios se remontan a la constructora *Ecomac* en 1965) y cuyo principal accionista es *Inversiones Aledan* (sociedad de inversiones creada en el año 1981 y ligada a la familia *Mas*).

Estas sociedades, trabajan bajo la marca *Concreces* y tienen como mercado objetivo el financiamiento de inmuebles habitacionales que oscilan entre las UF 500 y UF 1.500, las que corresponden al estrato socioeconómico de nivel medio y medio bajo (C2 y C3), mercado que cuenta con reducido acceso al sistema financiero tradicional.

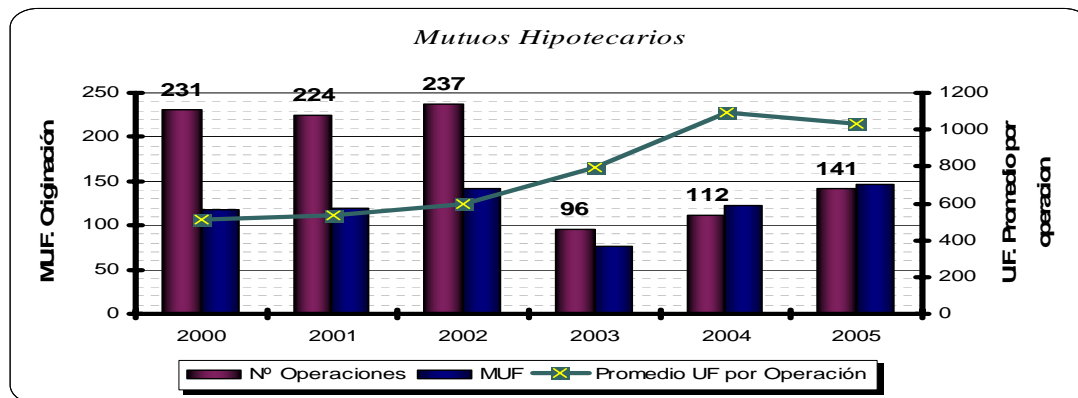
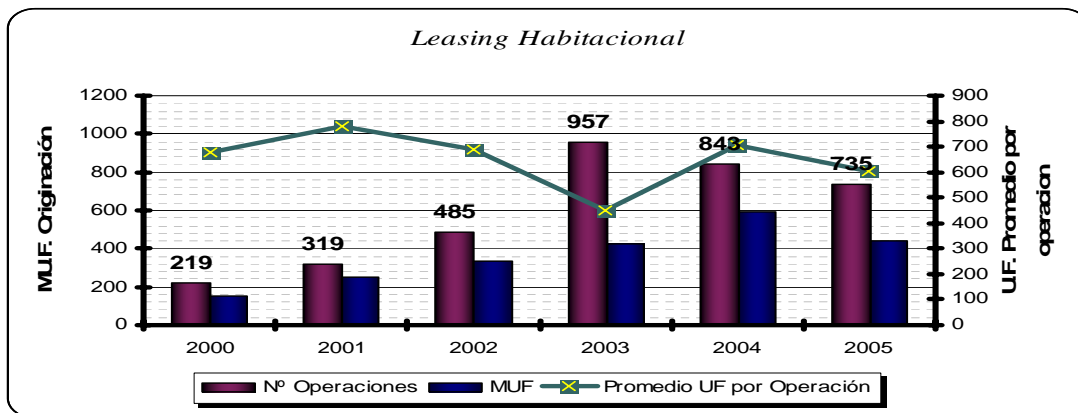
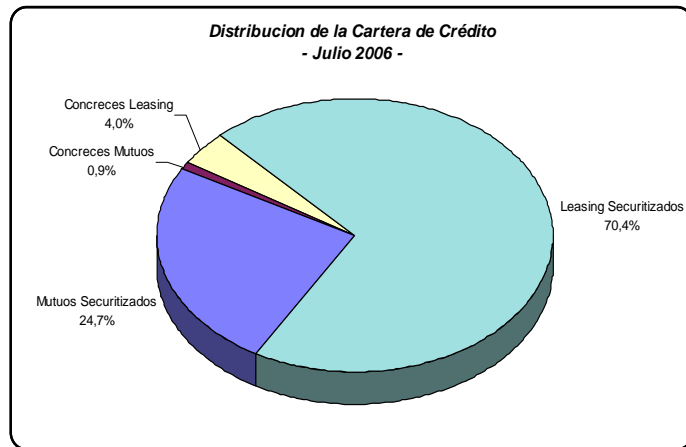
*Concreces*, inicialmente focalizó sus esfuerzos de venta en la IV región, para luego en el año 2000, iniciar su expansión a la II, III, V, VIII, X Región y Región Metropolitana.



A la fecha de evaluación la compañía ha realizado en torno a las 4.724 operaciones, las cuales están distribuidas entre contratos de leasing habitacional (3.514) y mutuos hipotecarios (1.210). Esta cifra se compara favorablemente en relación con los 2.800 contratos de financiamiento que se habían cursado a principios del año 2004.

Los activos originados han sido mayoritariamente vendidos a través de procesos de securitización, no obstante la compañía ha mantenido la cobranza de éstos, lo cual le ha permitido incorporar dentro de sus líneas de negocios la administración de carteras de activos por cuenta de terceros.

A continuación se muestran las evoluciones en cuanto a número de operaciones, montos y montos promedios por cada operación, con el fin de evaluar el desarrollo del negocio a través de los últimos años:



*Características Generales de los Activos Administrados*

A continuación se detalla de manera sucinta las principales características que distinguen a los activos administrados:



### **Contratos de Leasing Habitacional**

Los contratos de leasing habitacional directos corresponden a activos de largo plazo, generalmente oscilan en plazos que van desde los 8 años hasta los 25 años, mantienen tasa fija e implican pagos mensuales de igual valor. El objeto de estos contratos es entregar financiamiento para la adquisición de viviendas nuevas o usadas mediante un arrendamiento con opción de compra (corresponde a la última cuota).

Mientras se mantiene vigente el contrato, la vivienda es propiedad de la compañía de leasing, pero ésta no puede disponer de ella por cuanto el arrendatario, mientras responda con sus obligaciones contractuales, tiene el derecho a arrendarla y comprarla a la fecha de finalización del contrato.

Las tasas de interés implícitas en los contratos de leasing suele ser superior a otras alternativas de financiamiento de viviendas. Los inmuebles adquiridos suelen ser de un valor que oscila entre las 500 UF a 1.500 UF y la compañía, por lo general, financia el 95% del valor de la propiedad (entendiendo por éste el menor valor entre la tasación comercial y el precio de transacción).

En la práctica, este tipo de activos explica en torno al 75% de las operaciones, constituyéndose desde sus inicios en la principal fuente generadora de negocio de la sociedad administradora.

### **Mutuos hipotecarios Endosables**

Los mutuos hipotecarios endosables son créditos destinado a financiar la adquisición de una vivienda. Estos créditos son garantizados con la hipoteca del bien que se está adquiriendo.

Los préstamos hipotecarios son mayoritariamente a 20 años plazos (no obstante pueden oscilar en plazos que van entre los 8 años hasta los 30 años), a tasa de interés fija y con pagos mensuales de igual valor, los cuales incluyen intereses devengados y amortización de capital.

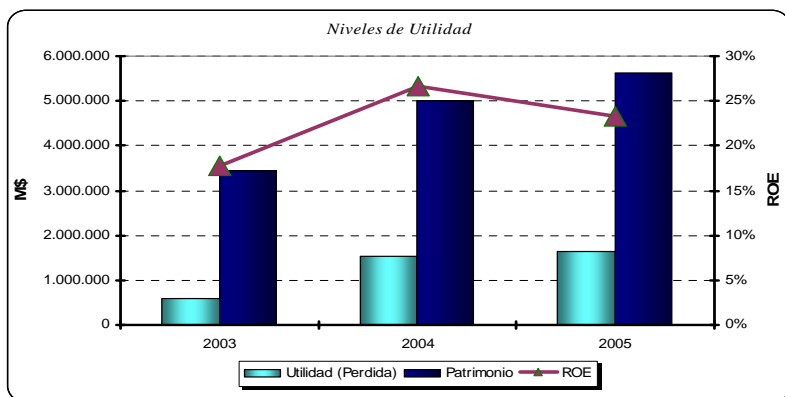
La tasa de interés de los créditos suele ser menor en comparación al financiamiento vía leasing habitacional, pero superior a la tasa cobrada por los bancos en letras hipotecaria y mutuos hipotecarios (sin embargo, se debe tener en consideración que el sistema bancario se dirige a un mercado objetivo diferente).

Las viviendas adquiridas, por lo general, presentan un valor que oscila entre las 400 UF a 2.500 UF y se financia hasta el 80% de su valor.

### **Datos Financieros de la Compañía.**

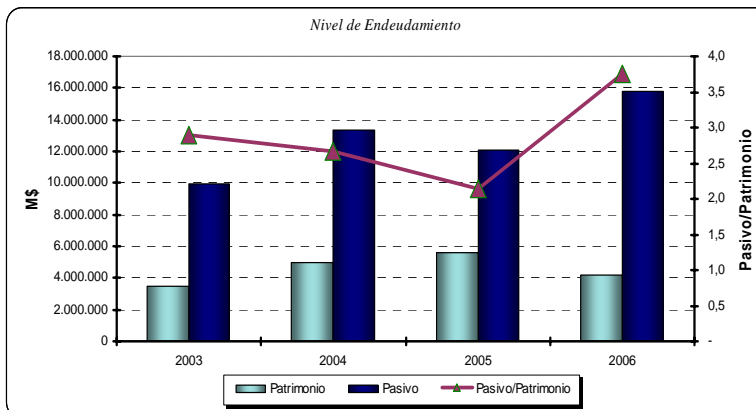
Se hace necesario para la correcta evaluación de *Concreces*, en cuanto a su calidad como administrador de cuentas de terceros, analizar su actual situación financiera, con el propósito de vislumbrar cuales son las probabilidades de continuidad en el negocio con que cuenta la compañía.

En primer lugar se observa una evolución positiva en lo que corresponde a las utilidades del ejercicio de *Concreces*, aumentando de MM\$ 593 a MM\$ 1.642 entre diciembre del 2003 y diciembre del 2005, logrando así un ROE al 2005 del 29,15%. En nuestra opinión esta alza se debe en parte al ciclo económico que vive el país en cuanto al aumento en la realización de proyectos habitacionales y las condiciones de tasas atractivas para los clientes.

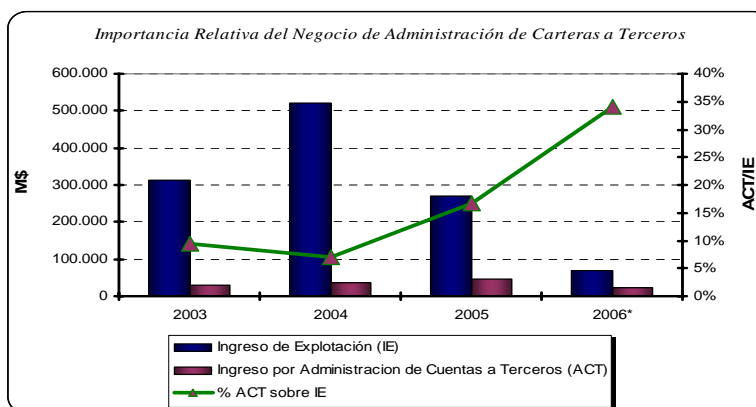




En cuanto a los niveles de endeudamiento que se observan a la fecha de evaluación, se puede mencionar que la relación entre los pasivos y el patrimonio se ha incrementado de manera importante entre los últimos cuatro años, pasando de una relación de 2,9 veces en el año 2003 a un indicador de 3,8 veces en junio de 2006, situación que implica un crecimiento del 31%. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los Pasivos, Patrimonio e índice de endeudamiento desde el año 2003 a junio de 2006. Cabe destacar que los procesos de securitización permiten disminuir el endeudamiento relativo de la compañía.



Otro aspecto relevante dice relación con la tendencia positiva que muestra la importancia que tiene la “Administración de Activos a Terceros” dentro de lo que son los Ingresos de la Compañía. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido la relación mencionada entre los años 2003 y 2006, abordado sólo con datos de *Hipotecaria Concreces S.A.*:



En el siguiente cuadro se presentan los estados financieros de *Concreces* para los últimos tres años y primer semestre de 2006.

Concreces (en miles de dólares)	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Junio 2006
Ingresos Leasing	579	999	619	170
Ingresos Hipotecarios	4.608	7.124	10.007	1.762
<b>Ingresos de Explotación (IE)</b>	<b>5.187</b>	<b>8.122</b>	<b>10.626</b>	<b>1.932</b>
R. Operacional Leasing	131	419	-11	-95
R. Operacional Hipotecario	898	1.972	2.573	-1.230
<b>Resultado Operacional</b>	<b>1.029</b>	<b>2.392</b>	<b>2.562</b>	<b>-1.325</b>
Resultado Hipotecaria	144	505	248	10
Resultado Leasing	854	2.227	2.956	-1.009
<b>Resultado Final (RF)</b>	<b>998</b>	<b>2.733</b>	<b>3.204</b>	<b>-998</b>
RF/IE	19,3%	33,6%	30,2%	-51,7%
<b>Activos</b>	<b>22.550</b>	<b>32.841</b>	<b>34.569</b>	<b>37.160</b>
Patrimonio	5.788	8.973	10.992	7.821
Pasivo	16.762	23.868	23.577	29.339
<b>Pasivo/Patrimonio</b>	<b>2,90</b>	<b>2,66</b>	<b>2,14</b>	<b>3,75</b>
ROE	17,2%	30,5%	29,1%	-12,8%



El resultado negativo obtenido durante el primer semestre de 2006 se explica por ajustes contables con motivo de proceso de venta que se está llevando a cabo con Securitizadora Security.

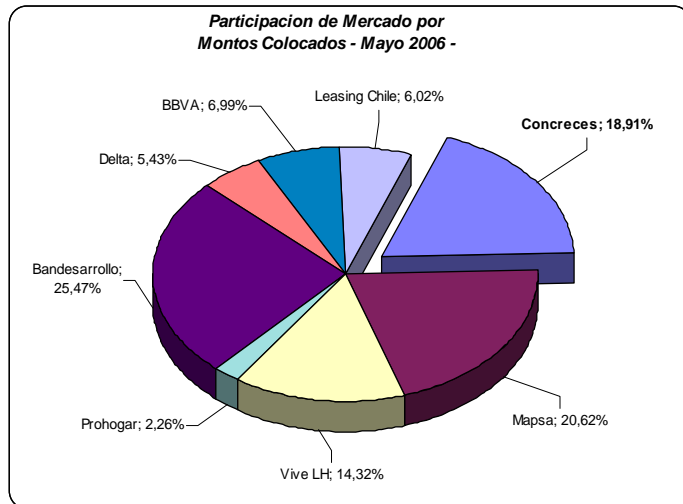
### **SERVICIO DE RECAUDACIÓN Y GESTIÓN DEL ADMINISTRADO.**

A continuación se detallan los principales aspectos que caracterizan el proceso de administración de activos por cuentas y riesgo de terceros:

#### *Experiencia Específica del Administrador*

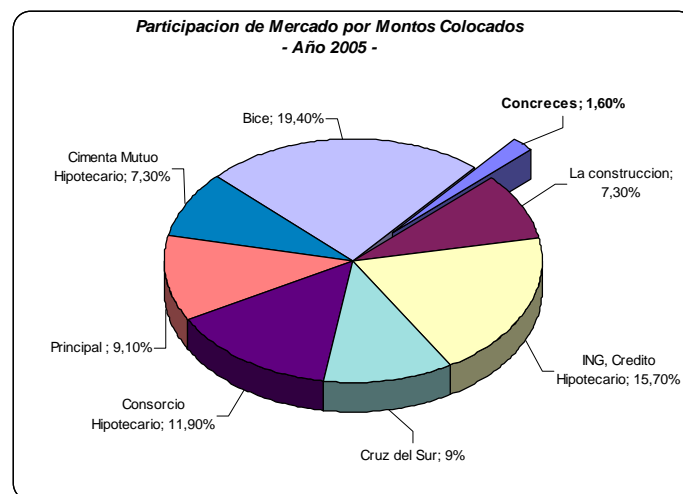
El financiamiento de viviendas por medio de contratos de leasing habitacional es un producto relativamente nuevo en el mercado chileno, con un poco más de ocho años de antigüedad. En este sentido, la sociedad participa en este mercado desde sus orígenes; siendo el originador del primer contrato de leasing celebrado en Chile y actualmente se posiciona como un actor relevante dentro de la industria, ubicándose a mayo de 2006 en un tercer lugar dentro de un total de ocho actores con una participación de 18,91%, creciendo en comparación al año 2004, en donde alcanzaba una cuota de 15,13%.

A continuación se presenta la participación de mercado de la industria de leasing habitacional, ello medido como el monto de colocaciones en UF a mayo de 2006.



Por su parte, si bien el mercado de originación de mutuos hipotecarios endosables nace a finales de la década de los ochenta, *Concreces* se incorpora a la actividad en el año 1996, ello con el objeto de complementar los negocios inmobiliarios del grupo. A diciembre de 2005, la compañía alcanza una cuota de mercado reducida, alcanzando un 1,6% de participación, superando sin embargo el 0,96% que presentaba hace dos años atrás (se excluyen filiales de Bancos).

El siguiente gráfico presenta la participación de mercado de la industria de mutuos hipotecarios, ello medido como el porcentaje de préstamos otorgados durante el año 2005.



En cuanto a la experiencia de *Concreces* como institución administradora, al menos en lo relativo a la gestión de cobranza normal, es cercana a los diez años; similar situación se da entre sus principales ejecutivos. Dado ello, independiente que los resultados reales obtenidos en la administración de cuentas por cobrar son considerados como adecuados, la experiencia de la entidad es inferior al plazo de vigencia de estos tipos de créditos (en promedio en torno a los 20 años).



### Proceso de Cobranza

Las obligaciones de *Concreces*, en su carácter de administrador de activos por cuenta de terceros, en términos sucintos, consideran el cobro y percepción de los dividendos o aportes mensuales<sup>2</sup> –dependiendo si se trata de mutuos hipotecarios o contratos de leasing, respectivamente- y del precio de compraventa prometido, las acciones prejudiciales y judiciales en caso de mora, la rendición mensual respecto a su gestión y, en general, todas las acciones necesarias que adoptaría un acreedor para la administración y cobranza de sus créditos.

Las actividades de cobranza, como en el común de los casos, se desagregan en tres tipos – normal, prejudicial y judicial – existiendo procedimientos definidos formalmente para cada una de las etapas antes contempladas.

### Cobranza Normal

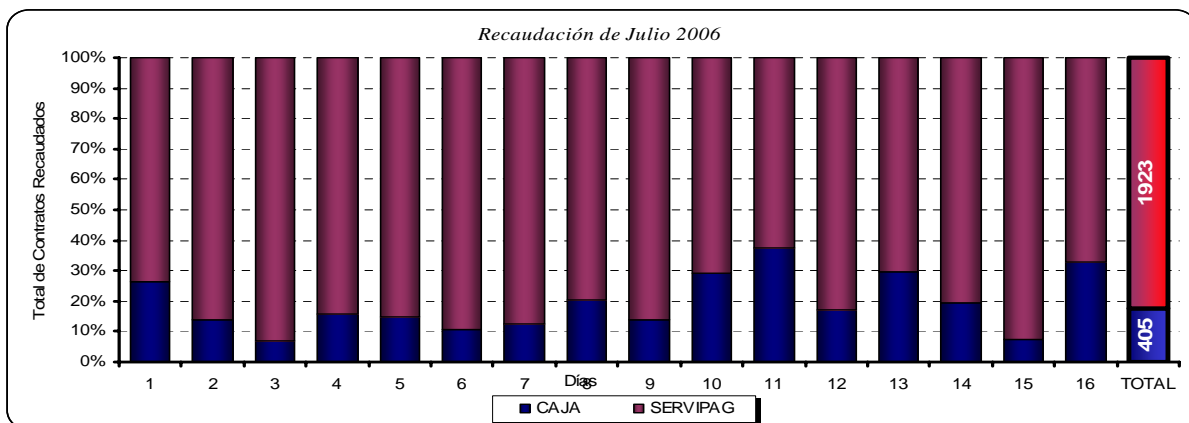
La cobranza normal es ejercida directamente por *Concreces*; esta instancia implica, entre otras funciones, el control de los importes mensuales, la conciliación de los estados de pago de cada deudor, la exclusión en los listados de cobranza de aquellas cuentas no vigentes, la incorporación de las nuevas operaciones y el recálculo de los pagos de intereses en la eventualidad de prepagos parciales.

Esta instancia implica, además, el envío mensual a los deudores de los avisos de vencimiento de la próxima cuota de dividendo o aporte mensual, función que se encuentra externalizada con Correos de Chile (mantiene una relación en torno a los dos años). Para ello, el día 20 de cada mes, el área de cobranzas de *Concreces* efectúa desde el sistema computacional (ECORED) el proceso de emisión de cupones de cobranza de los clientes, utilizando una Matriz de Clasificación en donde puede realizarse previamente la mantención de los antecedentes de despacho de la correspondencia. El día 24 el área de cobranzas procede a la impresión de los cupones de cobranza y de los listados de despacho y control, para finalmente proceder con el despacho de éstos el día 25 del mes.

En cuanto al proceso de recaudación, éste se encuentra externalizado con Servipag. En este sentido, cabe destacar que durante el año 2006 la compañía integró sus sistemas con los de su ente recaudador, lo cual le ha permitido entre otras cosas mejorar las características de las formas de pago (se puede pagar con sólo el RUT), y ampliar sus puntos y horarios de atención (se puede realizar transferencias electrónicas).

Adicionalmente, la compañía cuenta con una caja al interior de sus oficinas y se encuentra trabajando en un convenio con otra empresa de recaudación, que se caracteriza por tener una mayor cobertura.

El gráfico siguiente muestra a julio de 2006 la relación existe entre los pagos realizados en Servipag, y los que se realizan directamente en las oficinas de *Concreces*:



<sup>2</sup> **Dividendo:** Corresponde a la cuota mensual de arriendo que el cliente debe pagar por concepto de *mutuo hipotecario*, que está compuesta por la suma de Amortización, Interés y Seguros. **Aporte Mensual,** por su parte, corresponde a la cuota mensual de arriendo que el cliente debe pagar por concepto de *leasing habitacional*, que está compuesta por la suma de Amortización, Interés y Seguros.





En cuanto a los dineros recaudados, éstos son diariamente depositados en las cuentas corrientes de los respectivos acreedores, dependiendo si los activos fueron vendidos o siguen perteneciendo a la empresa, por lo tanto el respectivo depósito se hace a nombre de la Sociedad Securitizadora, de la Compañía de Seguros o de Concreces.

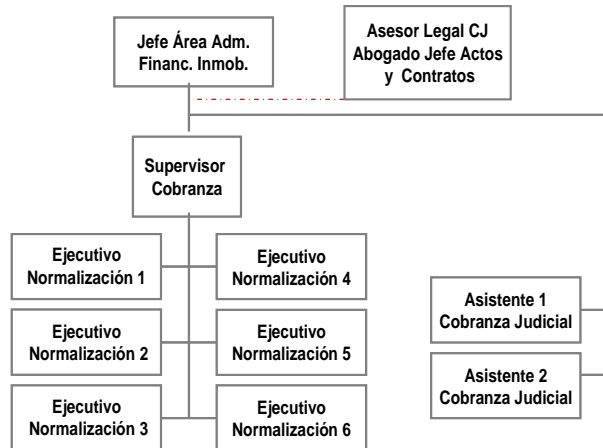
Entre los días 1 al 10 de cada mes, el cliente debe pagar el aporte o dividendo del mes en cualquier sucursal del Servipag presentando su cupón de cobranza o solamente con su RUT. Desde el día 11 y hasta el día 25 de cada mes, las entidades recaudadoras agregarán al valor (*on line*) que indica el cupón de cobranza los intereses y reajustes por mora respectivos (anteriormente las cuotas con moras sólo podían ser canceladas en dependencias de Concreces).

En lo que respecta al flujo de información existente entre los entes recaudadores y la compañía, éste se encuentra integrado de manera adecuada por cuanto el sistema de cobranza de *Concreces* indica los montos a recaudar para luego ser comparados con la información recibida desde los entes recaudadores. Cualquier diferencia entre el monto a recibir y el efectivamente recibido debe ser solucionado a la brevedad, por lo tanto existe un contacto directo entre ambas instituciones en función de solucionar problemas de toda índole.

### **Cobranza PreJudicial**

La cobranza prejudicial está a cargo del propio originador, quien utiliza cobradores internos para realizar esta función. La administradora cuenta con 6 cobradores (de los cuales tres se incorporaron durante este año) ubicados en la casa matriz, los cuales están encargados de realizar la cobranza telefónica y en terreno a clientes que presenten retraso en el pago de sus cuotas. Además cuentan con un supervisor de cobranza que se encarga de la dirección del equipo, y es el responsable de mantener los niveles de morosidad al nivel requerido por la gerencia de la compañía.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura del área de normalización a la fecha de evaluación.



Los cobradores de *Concreces* tienen en promedio casi tres años dentro de la empresa y siete años de experiencia en el rubro. Adicionalmente, la unidad se apoya en los administrativos de sucursales para ejercer las acciones en terreno de las sucursales más lejanas (ej. Puerto Montt), no obstante las gestiones realizadas se siguen centralizando desde su casa matriz (IV Región). La sociedad cuenta con ocho sucursales distribuidas entre Antofagasta y Puerto Montt.

En cuanto al uso de herramientas tecnológicas para el apoyo de las gestiones de cobranza, se puede mencionar que recientemente la sociedad ha implementado un nuevo sistema llamado SITREL. Este sistema se caracteriza por estar diseñado en forma modular y en el se pueden registrar todas las acciones que realizan los cobradores, ver en pantalla los datos de todos los deudores así como el historial de contactos con cada uno de los clientes. Este sistema también permite asignar y administrar por cobrador la cartera de deudores y su estructura cuenta con la capacidad para administrar una cartera cliente muy por sobre el actual stock de la compañía.

Por otra parte, el proceso comienza a los 15 días de mora, es decir el día 25 del mes en curso, y se extiende hasta los 90 días de mora en caso de no haber obtenido resultados. A partir del día 26 de cada mes, el sistema impide la recaudación de los pagos desde los entes recaudadores y además procede a cargar a la cuenta del deudor los gastos de cobranza, que corresponden a los valores cobrados a los clientes en los casos en que la empresa deba realizar gestiones para obtener el pago de dividendos o aportes en mora.



Paralelamente, a partir del día 15 y hasta el traspaso a cobranza judicial, los encargados de cobranza harán llamadas telefónicas con el objeto de contactar al cliente, entregarle información según la instancia en que se encuentre su mora y obtener el pago. En los casos en que los clientes no pudieron ser contactados telefónicamente, los cobradores proceden a realizar visitas a sus domicilios para notificarlos.

### **Cobranza Judicial**

Una vez que se han cumplido los 90 días de mora, se inician los procesos de cobranza judicial. *Concreces* cuenta internamente con dos asistentes judiciales que están encargados principalmente de supervisar la tramitación de los procesos judiciales, los cuales son llevados por abogados externos a la empresa.

Adicionalmente, la compañía cuenta durante el último año con el apoyo, a través del *staff* de abogados del *holding*, de un abogado con experiencia en materias de cobranza judicial (además ve otros temas a nivel corporativo), el cual tiene como objetivo controlar y perfeccionar el proceso judicial, así como monitorear las gestiones que realizan los abogados externos (incluso con visitas en terreno). Este abogado depende jerárquicamente de la subgerencia legal corporativa, no obstante, su gestión es controlada directamente en el comité ejecutivo (en esta instancia destaca la participación del Vicepresidente Ejecutivo del *holding*) y su evaluación está dada por indicadores asociados a su gestión.

En cuanto al uso de sistemas, se puede mencionar que el SITREL cuenta con un módulo para apoyar estas labores, las cuales están principalmente orientadas al registro del historial de contactos con el deudor y control de los abogados externos. No obstante, la empresa en el mediano plazo buscará potenciar el uso de tecnología con la implementación del un *Work Flow* de características similares al que tiene el área de operaciones.

Por su parte, los abogados externos son contactados de acuerdo con la jurisdicción de los tribunales de Justicia que deban ver estos casos y su remuneración es una proporción del recupero de la cartera morosa. El siguiente cuadro muestra como se distribuyen la cartera los distintos estudios jurídicos con que trabaja *Concreces*:

<b>ESTUDIOS JURIDICOS</b>	<b>Leasing</b>	<b>Mutuo</b>
<b>Jorquera &amp; Herrera Abogados</b>	<b>43,50%</b>	<b>100%</b>
<b>Troncos, Gonzalez, Jequier &amp; Cia Abogados</b>	<b>37,20%</b>	<b>0%</b>
<b>Busquet &amp; Cia Abogados Asociados</b>	<b>11,86%</b>	<b>0%</b>
<b>Lex Abogados</b>	<b>4,52%</b>	<b>0%</b>
<b>Yrarrazabal, Ruiz-Tagle, Goldenberg, Lagos</b>	<b>2,82%</b>	<b>0%</b>

Los abogados externos emiten quincenalmente un informe de avance de los casos según las instancias en lo que éstos se encuentren, ya sea mutuo hipotecario o leasing habitacional. Este informe se realiza de acuerdo a un formato tipo para cada caso, que contempla sus etapas propias y cuyos grados de avances son controlados en el comité del área.

Las acciones judiciales son suspendidas sólo cuando el cliente ha normalizado su situación y se encuentra con todos sus pagos “al día”.

Los juicios iniciados por la compañía para lograr el recupero de los saldos insolutos, a la fecha de evaluación tienen en promedio una duración de 6,5 meses, cifra que se compara de manera positiva con el plazo de 17 meses que se presentaba en períodos anteriores. Esta disminución se explica principalmente por la aplicación de distintas medidas tomadas por la administración, en donde destaca la implementación del apoderado notificante. En el cuadro adjunto se muestra el plazo promedio de la sentencia y recuperación de los activos morosos para los casos con y sin apoderado notificante y con ello la evidencia en la caída de los plazos promedios de duración.

<b>Sentencia Promedio:</b>	<b>Plazo</b>
<b>Con Apoderado Notificante</b>	<b>5,9 meses</b>
<b>Sin Apoderado notificante</b>	<b>16,6 meses</b>
<b>Recuperación Promedio:</b>	<b>Plazo</b>
<b>Con apoderado Notificante</b>	<b>8,89 meses</b>
<b>Sin apoderado Notificante</b>	<b>18,31 meses</b>

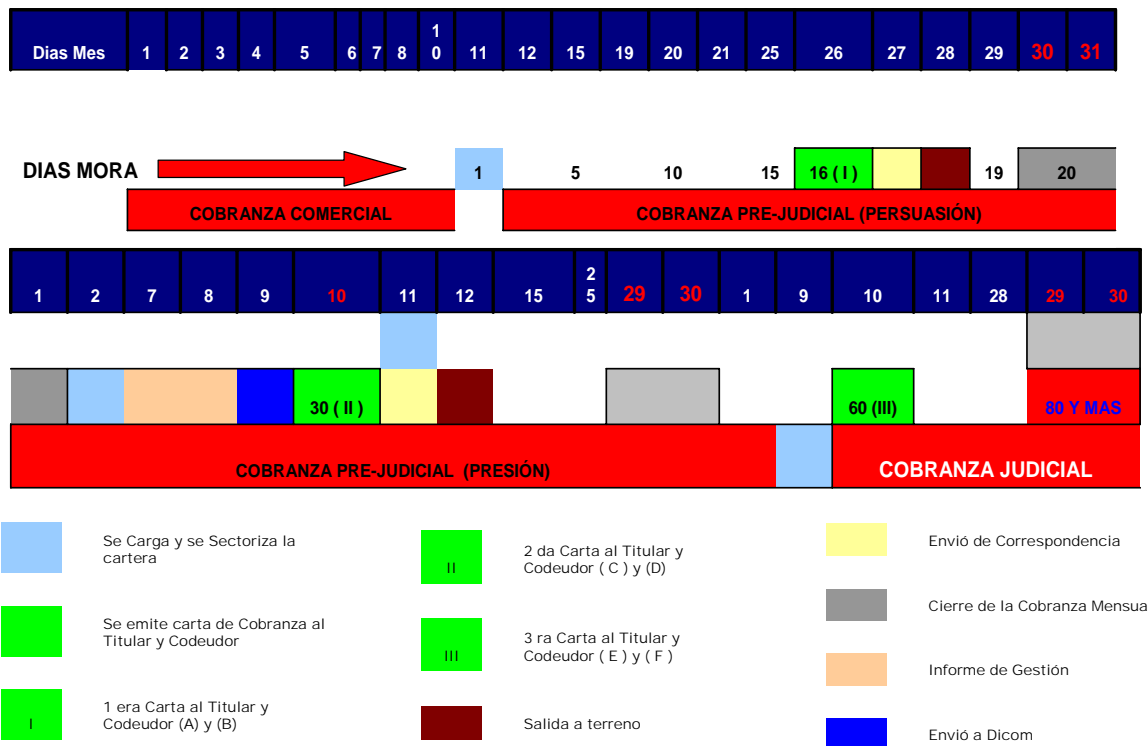


En cuanto a los niveles de recuperación, estos se han mantenidos en niveles de 93% para el caso de los contratos de Leasing, y de 74% para los Mutuos Hipotecarios. A juicio de *Humphreys*, pese a tratarse de un volumen reducido de casos, su rendimiento es adecuado y para el caso de los leasing, su comportamiento es estable durante los últimos cuatro años.

Los siguientes cuadros muestran la evolución antes mencionada:

Operaciones de Mutuos Recuperadas Judicialmente			Operaciones de Leasing Recuperadas Judicialmente		
Año	Nº Operaciones	% Recuperación	Año	Nº Operaciones	% Recuperación
2003	2	91,42%	2003	12	94,60%
2004	1	85,92%	2004	32	91,95%
2005	2	87,45%	2005	37	91,46%
2006	3	74,43%	2006	67	92,45%

A continuación se puede apreciar un esquema del cronograma del área de cobranza (El día 0 representa el comienzo de un mes en particular).



*Antecedentes del Comportamiento de la Cartera Administrada (Considera Sólo Leasing)*

Para medir los rendimientos de una cartera, *Humphreys* ha puesto atención en dos tipos de indicadores: Análisis por Cosecha y Roll-Over.

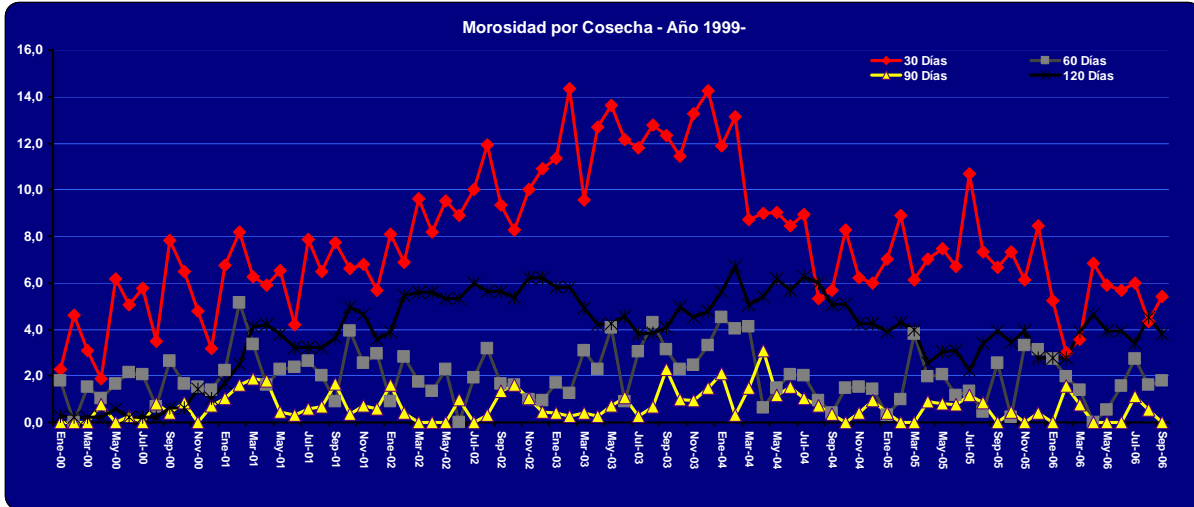
Con todo, cabe destacar que las mediciones deben necesariamente ser comparativas, situación que se complica en el mercado chileno debido a la falta de elaboración de este tipo de antecedentes. Además, la comparación debe ser hecha entre productos similares y emitidos en condiciones equivalentes en cuanto a la calidad de la originación.



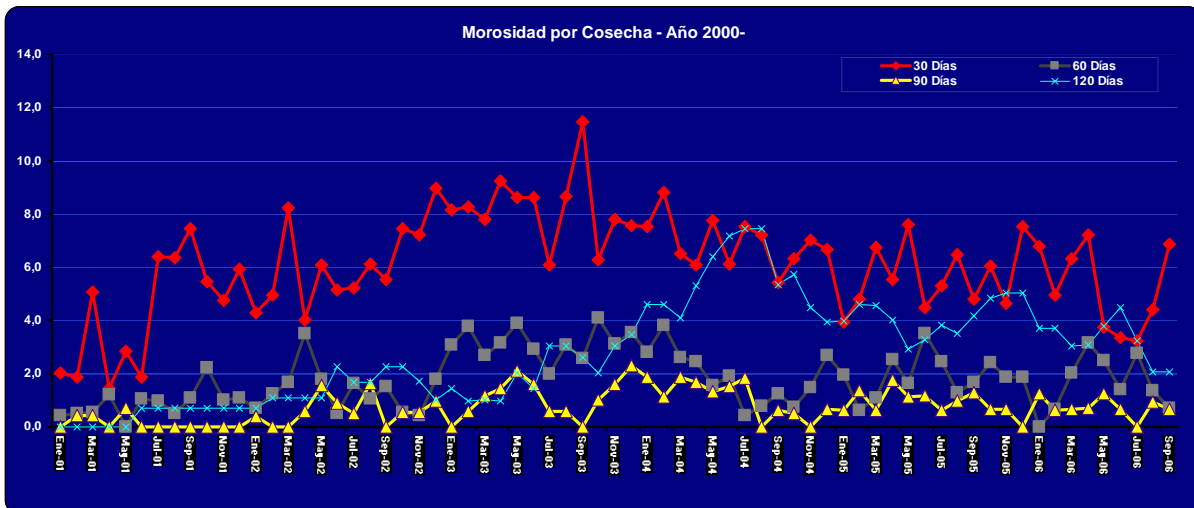
### Análisis por Cosecha: Sobre Saldo a la Fecha de Originación

Por este tipo de análisis se entiende al seguimiento mensual de una cartera originada en un período específico. Con ello se pretende evaluar el grado de deterioro de la cartera a través del tiempo. Para el caso específico de *Concreces* fueron tomadas todas las operaciones de leasing originadas en tres períodos diferentes: 1999, 2000 y 2001.

El total de operaciones de leasing originadas durante el año 1999 asciende a 307. El gráfico siguiente muestra el porcentaje de cuotas morosas que ha tenido dicha cosecha durante los últimos 81 meses.

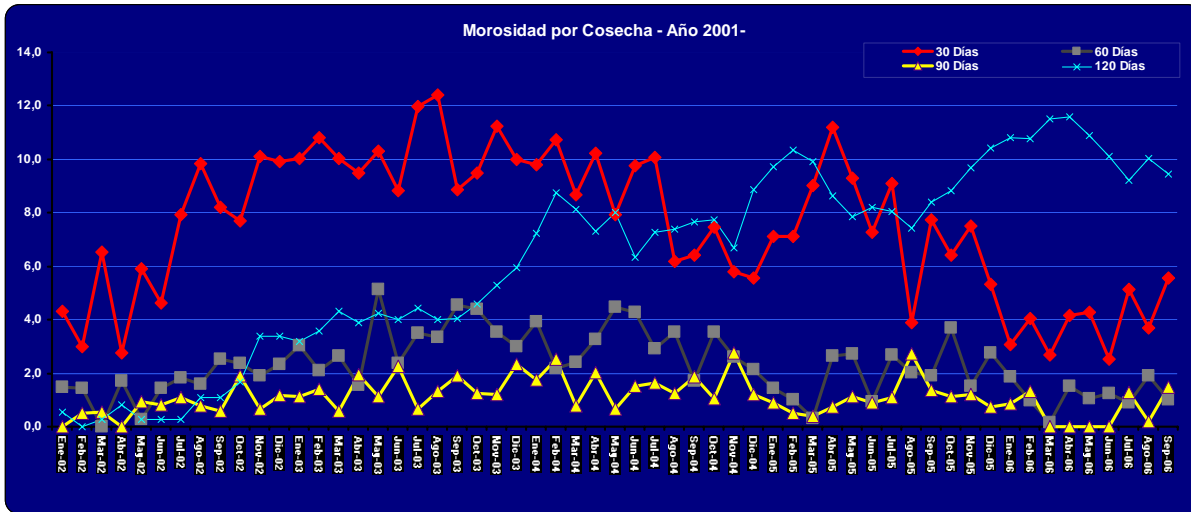


Durante el año 2000 fueron originadas 215 operaciones. El comportamiento mensual de esta cosecha durante los 69 meses posteriores se encuentra reflejado en el siguiente gráfico.





Finalmente, el próximo gráfico representa el comportamiento de morosidad que han presentado todas aquellas operaciones originadas durante el año 2001, las cuales ascendieron a 302 operaciones.



En términos generales, los gráficos anteriores muestran como los niveles de morosidad se fueron incrementando a través del tiempo. Esta situación es natural en estos tipos de créditos y persiste hasta los tres o cuatro primeros años contados desde la fecha de originación. Si bien la morosidad total llega hasta niveles en torno al 18%, aquella con más de 120 días de mora se sitúa en torno al 4% (aquella, usualmente, considerada como de mayor riesgo de recuperabilidad). Con todo, se estima que los niveles de morosidad son apropiados dado el mercado objetivo de la empresa.

### Rollover

Este análisis pretende medir, en términos agregados, el porcentaje de cuentas que de un mes a otro pasan de una situación específica (“al día”, 31-60 días, etc.) a otra menos favorable (por ejemplo desde “al día” a 31-60 días). En la práctica, se mide la relación entre el total de cuentas que presentan un nivel de morosidad específico y el total de cuentas que el mes anterior estaban en el nivel inmediatamente más favorable (ejemplo, total de cuentas 31-60 días en el “mes i” dividido por el total de cuentas “al día” en el mes “i-1”).



	31 - 60	61 - 90	91 - 120	Est Perd.
Ene-00	8,96%	57,14%		
Feb-00	17,33%	0,00%		
Mar-00	17,31%	30,77%	0,00%	0,00%
Abr-00	7,50%	33,33%	50,00%	2,67%
May-00	21,79%	83,33%	0,00%	0,00%
Jun-00	18,84%	35,29%	20,00%	1,25%
Jul-00	17,86%	38,46%	0,00%	0,00%
Ago-00	13,51%	13,33%	40,00%	2,90%
Sep-00	27,85%	60,00%	50,00%	1,19%
Oct-00	16,83%	22,73%	33,00%	2,67%
Nov-00	15,56%	35,29%	0,00%	0,00%
Dic-00	14,29%	28,57%	33,33%	1,98%
Ene-01	28,57%	77,78%	75,00%	3,33%
Feb-01	22,94%	72,73%	71,43%	7,94%
Mar-01	21,13%	44,00%	37,50%	7,79%
Abr-01	13,64%	20,00%	45,45%	4,59%
May-01	13,61%	31,80%	33,33%	1,41%
Jun-01	11,25%	30,43%	12,50%	0,54%
Jul-01	17,97%	55,56%	14,29%	0,59%
Ago-01	19,19%	15,38%	20,00%	1,25%
Sep-01	25,27%	15,15%	66,67%	1,84%
Oct-01	15,79%	30,43%	40,00%	1,16%
Nov-01	16,52%	25,64%	14,29%	1,10%
Dic-01	17,06%	26,32%	20,00%	0,81%
Ene-02	16,23%	18,60%	50,00%	2,17%
Feb-02	16,18%	30,23%	37,50%	1,19%
Mar-02	19,94%	17,95%	7,69%	0,38%
Abr-02	10,60%	25,81%	14,29%	0,42%
May-02	18,48%	27,03%	31,25%	1,61%
Jun-02	15,26%	10,71%	70,00%	2,01%
Jul-02	17,15%	27,66%	66,67%	1,32%
Ago-02	25,31%	20,00%	53,85%	2,27%
Sep-02	17,63%	16,05%	38,46%	1,32%
Oct-02	19,00%	18,75%	69,23%	2,81%
Nov-02	22,71%	13,89%	41,67%	1,38%
Dic-02	20,30%	17,07%	60,00%	1,58%
Ene-03	23,82%	22,92%	28,57%	1,11%
Feb-03	26,26%	22,77%	31,82%	1,48%
Mar-03	20,66%	26,09%	34,78%	1,89%
Abr-03	22,18%	22,64%	43,33%	2,97%
May-03	25,89%	43,33%	50,00%	2,34%
Jun-03	22,97%	20,97%	25,00%	2,40%
Jul-03	27,87%	26,77%	30,77%	1,67%
Ago-03	29,09%	24,11%	38,24%	2,35%
Sep-03	19,79%	27,15%	50,00%	3,36%
Oct-03	21,28%	35,11%	41,46%	3,27%
Nov-03	22,28%	38,89%	30,43%	2,11%
Dic-03	23,15%	31,30%	48,98%	4,05%
Ene-04	21,43%	38,10%	53,66%	3,74%
Feb-04	20,11%	36,73%	41,07%	3,62%
Mar-04	19,97%	33,78%	38,89%	3,06%
Abr-04	19,62%	31,91%	62,00%	4,21%
May-04	16,78%	31,94%	55,56%	3,54%
Jun-04	15,46%	36,30%	43,48%	2,72%
Jul-04	18,10%	33,33%	35,85%	2,18%
Ago-04	16,47%	19,73%	40,00%	2,06%
Sep-04	14,91%	22,70%	34,48%	1,23%
Oct-04	15,88%	31,15%	37,50%	1,40%
Nov-04	10,33%	30,37%	39,47%	1,83%
Dic-04	14,21%	31,43%	36,59%	1,76%
Ene-05	13,54%	24,09%	33,33%	1,08%
Feb-05	13,64%	25,37%	42,42%	1,45%
Mar-05	16,54%	31,51%	41,18%	1,41%
Abr-05	16,32%	32,16%	69,57%	2,99%
May-05	13,56%	35,91%	56,36%	3,00%
Jun-05	12,26%	26,14%	40,00%	2,34%
Jul-05	16,23%	35,25%	43,48%	1,54%
Ago-05	11,92%	25,00%	51,02%	2,20%
Sep-05	12,23%	35,63%	57,45%	2,33%
Oct-05	13,00%	33,33%	49,12%	2,09%
Nov-05	11,77%	46,06%	40,43%	1,65%
Dic-05	14,58%	36,90%	46,05%	2,76%
Ene-06	8,96%	30,86%	46,77%	2,03%
Feb-06	12,51%	40,16%	55,56%	2,50%
Mar-06	10,51%	39,29%	64,71%	2,33%
Abr-06	12,74%	35,04%	53,03%	2,61%
May-06	10,87%	35,84%	35,42%	1,30%
Jun-06	9,48%	30,72%	37,10%	1,69%
Jul-06	11,88%	40,00%	48,94%	1,63%
Ago-06	11,17%	35,15%	34,62%	1,31%
Sep-06	14,53%	37,58%	48,28%	2,02%
Oct-06	13,21%	34,00%	57,63%	2,42%
Nov-06	14,18%	33,84%	39,71%	1,96%

Para mayor entendimiento de indicador se procede a explicar los resultados del mismo:

Como se observa en la fila para enero de 2000, se tiene un valor de 8,96% en la columna "31 - 60".

El 8,96% indica que se estima que de cada \$ 1.000 que en diciembre de 1999 estaban con morosidad inferior a 30 días sólo \$90 pasaron a una morosidad entre 31 y 60 días al mes siguientes (es decir, en enero de 2000).

Bajo el mismo criterio, el 17,33% que se presenta en febrero de 2000 y la columna "31 - 60" implica que se estima que de cada \$ 1.000 que en enero de 2000 estaba con morosidad inferior a 31 día sólo \$ 170 pasaron en febrero del mismo año a una morosidad entre 31 y 60 días.

El indicador, extrapolable para los restantes valores, se determina de la siguiente forma:

$$X\% = \frac{\text{Morosidad entre 31 y 60 días Mes } t}{\text{Morosidad menor a 31 días Mes } t+1}$$

La columna "Est. Pérd." refleja la estimación de pérdida de la cartera, sin considerar recupero por liquidación de la vivienda, bajo el supuesto que se debe castigar los créditos con mora por sobre 90 días.

Matemáticamente, este indicador es el resultado de multiplicar los siguientes factores:

- Porcentaje para columna "31 - 60" del mes t (ejemplo, 4,20% en febrero del 2000).

- Porcentaje para columna "61 - 90" del mes t+1 (ejemplo, 35,43% en marzo del 2000).

- Porcentaje para columna "91 - 120" del mes t+2 (ejemplo, 50,18% en abril del 2000).



## INFRAESTRUCTURA DISPONIBLE Y RECURSOS HUMANOS

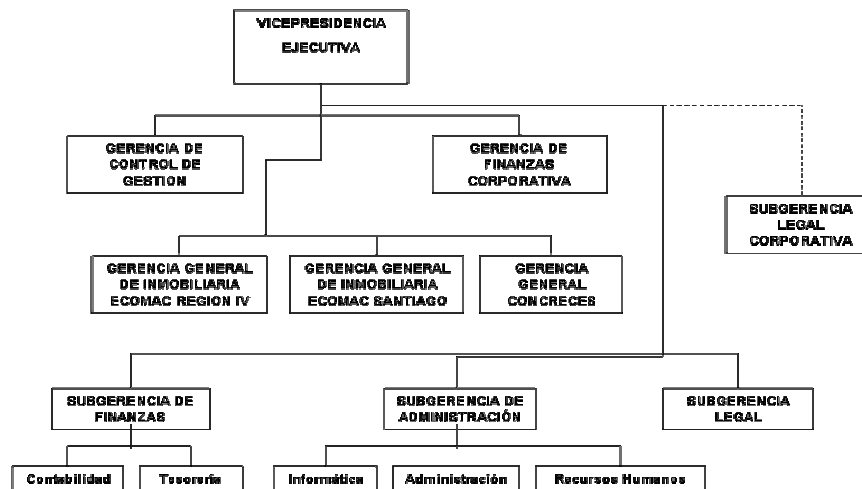
### Administración

La sociedad es administrada por un Directorio compuesto por 5 miembros que delega en el Gerente General, Actualmente el Directorio es presidido por don Daniel Mas Valdés, anterior Gerente General de Concreces.

En cuanto a su estructura organizacional, si bien en un principio se caracterizaba por ser reducida y bastante centralizada, a partir del año 2002 comenzó un importante proceso de reestructuración, en donde destacan la incorporación o reestructuración de las áreas de riesgo crediticio, operaciones, estudio y comercial. Así como, la incorporación de un Gerente General independiente de la propiedad del  *Holding* .

Su administración descansa sobre una estructura Corporativa, la cual es dirigida por la Vicepresidencia Ejecutiva y bajo su dependencia las áreas de Gerencia de Control de Gestión y Gerencia de Finanzas. En tanto, las operaciones propias del financiamiento inmobiliario son administradas bajo la Gerencia General de  *Concreces* , mientras que las labores de  *back office*  son estructuradas bajo las Subgerencia de Finanzas (contabilidad y tesorería), Subgerencia de Administración (informática, administración y recursos humanos) y Subgerencia Legal.

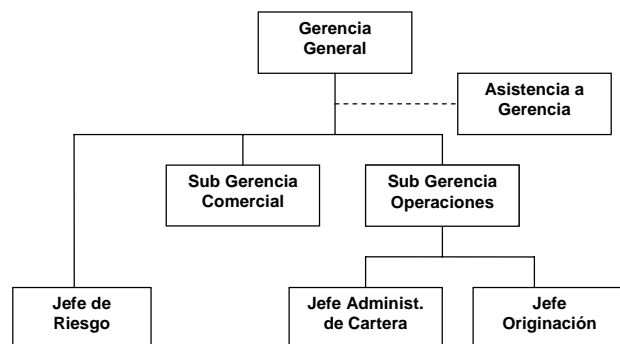
Organigrama Corporativo de Concreces



La Gerencia General de  *Concreces*  tiene bajo su mando las Subgerencia Comercial, Subgerencia de Operaciones y Jefe de Riesgo. Además, cuenta con una unidad de asistencia a la gerencia, la cual tiene como objetivo ser fuente de información de gestión para la toma de decisiones.

La Subgerencia Comercial es área encargada de aplicar las políticas comerciales y estrategias de  *marketing*  definidas para la sociedad, así como el control de gestión de la red de sucursales. En tanto, de la Subgerencia de Operaciones dependen las unidades de Administración de Cartera y Originación. En el anexo adjunto se presentan los organigramas de las unidades antes mencionadas.

Organigrama Concreces





La cultura organizacional se caracteriza por poner énfasis en el trabajo en equipo, ello mediante la participación activa de un Directorio comprometido con los intereses de la sociedad, la interrelación de las distintas unidades operativas que conforman su estructura (basado en la conformación de comités) y en el aprovechamiento de las sinergias del grupo (beneficiándose del *know-how* y las economías de escala que le reporta pertenecer a un grupo inserto en el negocio inmobiliario).

En tal sentido, dentro de las principales fortalezas de la compañía se puede destacar la existencia de un equipo profesional comprometido, altamente cohesionado y que se ha ido fortaleciendo a través del tiempo. Por lo demás, cabe señalar que una proporción importante de los ejecutivos y profesionales que trabajan en *Concreces*, se encuentran en la organización desde sus inicios.

### *Recurso Humano*

*Concreces* ha puesto énfasis en realizar un adecuado plan de capacitación para los funcionarios de las distintas áreas que componen la compañía. Para ello, el grupo ha creado una sociedad relacionada que tiene como objetivo impartir cursos de capacitación tanto para el personal interno como para individuos externos (comercializan los cursos) en distintas especialidades. En tal sentido, cabe señalar que el diseño de los cursos a impartir responde principalmente de las necesidades internas de la compañía y no busca satisfacer una demanda externa.

En términos generales, este plan ha tenido resultados positivos a través del tiempo, ello como consecuencia del grado de conocimiento específico alcanzado por el personal que ha sido capacitado. Dicha situación, ha permitido alcanzar una mayor eficiencia en las labores cotidianas, junto con incrementar el grado de compromiso que poseen estos trabajadores para con la compañía.

En la práctica, en el área de cobranzas se realizaron capacitaciones tanto para los supervisores como para los ejecutivos de cobranza. El siguiente cuadro resume los programas impartidos durante el 2005:

	Liderazgo, motivacion y Coaching	Técnicas de Cobranza y Negociación	Buen manejo de Office, Word, Power Point, Outlook
Supervisor de cobranza	15 horas	15 horas	8 horas
Ejecutivos de cobranza	-	15 horas	8 horas

### *Tecnología y Sistemas*

Informática es un departamento corporativo compuesto por cuatro personas encargadas de redes y soporte más tres personas a cargo de programación. El área depende directamente de la subgerencia de administración del *Holdings*. El soporte e infraestructura del sistema se encuentra ubicado físicamente en las oficinas centrales de La Serena, no obstante el resto de las oficinas se encuentran adecuadamente interconectadas y abarcan la zona comprendida entre Antofagasta y Puerto Montt.

En términos generales, el uso de herramientas tecnológicas ha sido estructurado bajo una plataforma robusta, flexible y diseñada modularmente. Dentro de los principales sistemas utilizados se encuentran: SIA, ECORED, SITREL. El primero de ellos se orienta a dar soporte a las bases históricas de la compañía mientras que el segundo sustenta las operaciones de originación y administración de la cartera de activos (tiene incorporado un *work flow* para el control del flujo de las operaciones). El último de estos sistemas permite apoyar y controlar el proceso de cobranza.

Dentro de las principales características con que cuentan sus sistemas se encuentran:

- Factibilidad de conexión al sistema en forma remota y en línea con otras sucursales.
- Cuentan con capacidad para administrar una cartera de activos por sobre sus actuales necesidades.
- Flexible en la incorporación de módulos o su modificación.
- Generación y modificación de reportes que apoyen la gestión de fácil implementación.





- Permiten extraer información del sistema, a través de diferentes formatos (entre ellos excel, txt y dbf).
- Permiten efectuar *Queries* externos a los que ofrece el sistema.
- Permiten migrar de plataforma con facilidad.
- Permiten implementar módulos web para visualizar información On-Line.

En tanto la seguridad de los sistemas de abarca mediante la implementación de claves de accesos por niveles de autoridad y a través de una estructura adecuada de *firewall* y política de protección ante *hackers*.

En tanto las labores de auditoria a los sistemas son abarcadas por la empresa de auditoria externa Deloitte. No obstante, como complemento la sociedad cuenta con un asesor informático externo encargado de analizar e implementar las mejores alternativas tecnológicas.

Con todo, se tiene que la capacidad tecnológica con que cuenta la empresa para apoyar sus procesos operativos responden a la tendencia generalizada que se observa dentro de las empresas con mayores avance en esta materia; no obstante, a nuestro juicio, deberías seguir avanzando en la implementación de herramientas que faciliten el adecuado uso de la información (sistemas basados en la tecnología de inteligencia de negocios).

---

#### *Respaldo de Información*

La compañía cuenta con un plan de contingencia ante desastres, por lo cual la información es respaldada en distintos sitios físicos, disminuyendo la probabilidad de pérdida de ésta. Se realizan respaldos en cintas magnéticas en forma mensual, los cuales son totales y, además, son duplicadas para guardar copias fuera del edificio corporativo. Junto a esto se realizan respaldos incrementales diarios. Las copias son almacenadas en la bóveda subterránea de las oficinas de La Serena, además de otra que se le entrega a la Gerencia General.

El sistema de respaldo cuenta además con tecnología adecuada para acceder a la información almacenada. Las carpetas físicas que contienen toda la documentación de cada cliente, son escaneadas y luego convertidas en carpetas electrónicas, lo que permite el ahorro de tiempo en la búsqueda de cierta información puntual a través de una simple navegación electrónica, lo que además disminuye la probabilidad de desaparición y/o deterioro de los papeles que se encuentran dentro de la carpeta. El acceso desde cualquier terminal autorizado y el espacio físico liberado que conlleva la utilización de estos archivos electrónicos, son de gran importancia al momento de buscar eficiencia.

---

#### *Control de Gestión y Auditoría Interna*

La sociedad recientemente ha implementado un área para el control de gestión, la cual tiene dependencia jerárquica de la gerencia de control de gestión y auditoria interna del holding. Dentro de las labores de la unidad se destacan: el seguimiento de los indicadores de rendimiento definidos en la política de gestión y la certificación ISO de los procesos operativos.

Por otro lado las labores de auditoria interna se han caracterizado por ejecutar un plan de trabajo que se sustenta en la evaluación permanente de los mecanismos de funcionamiento de la organización y cuyos procedimientos han sido probados a lo largo del tiempo. No obstante, en términos comparativos se espera un mayor desarrollo de la unidad.

#### **Acciones realizadas por Área Control de Gestión**

- Desarrollo Plan Estratégico definido.
- Mapa Estratégico e indicadores y metas asociadas.
- Control mensual del avance del Plan Estratégico.
- Informe de Gestión mensual.

La dependencia del área es del Directorio y su evaluación se encuentra parametrizada a través de indicadores de rendimiento.



### ***CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE REPORTES***

Dentro de las funciones de un administrador primario está su capacidad para generar y entregar reportes y ajustarse a los requerimientos de sus mandantes en forma eficiente (por ejemplo, Patrimonios Separados). A juicio de *Humphreys*, el administrador está debidamente habilitado para generar este tipo de información, en particular por las siguientes razones:

- Dispone de la tecnología adecuada para automatizar los procesos de generación de información;
- Cuenta con un amplio conocimiento del negocio y del mercado objetivo, lo que facilita la detección de las variables relevantes a controlar;
- De acuerdo al conocimiento que tiene *Humphreys*, la sociedad securitizadora a cargo del patrimonio separado cuyos activos son administrados por Concreces (contratos de leasing), no presenta reparos con la gestión que está llevando la sociedad.

---

### ***ESTABILIDAD Y CONTINUIDAD DEL SERVICIO***

En general, considerando que los activos administrados son de largo plazo (20 años), es importante que los administradores primarios presenten características que permitan presumir que están capacitados para mantener el servicio a través del tiempo sin afectar la calidad del mismo. Dentro de este aspecto se destaca:

*Estilo de Administración:* La administración de *Concreces* presenta un estilo de dirección que fomenta dentro de su organización una cultura orientada a la calidad del servicio y su estilo de gestión se basa en parámetros definidos de evaluación.

*Motivación de la Propiedad:* En nuestra opinión, la dirección de *Concreces* reconoce la importancia de la administración de activos como una línea de negocio relevante para el desarrollo de la organización.

*Volumen del Negocio:* La cartera administrada es de bajo volumen, situación que en términos comparativos le dificulta acceder a mayores economías de escalas.

*Contaminación de Riesgo:* El funcionamiento y rentabilidad de *Concreces*, en la actualidad, depende de su capacidad para originar nuevos créditos. De este punto vista, deterioros en el negocio de originación de activos repercutirían en la rentabilidad de la compañía lo cual, eventualmente, podría afectar la calidad del servicio de administración de activos por cuenta de terceros. No obstante, se tiene como atenuante que la importancia relativa de los ingresos provenientes de la administración de cartera ha ido incrementando en el tiempo, representando a la fecha casi un 4% de los ingresos totales de la compañía mientras que en el 2005 sólo representaba un 1,8% de los ingresos.

---



Anexo N° 1

