



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	A
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A
Tendencia	Estable
EEFF base	Septiembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 956 de 13.08.19
Bonos serie A (BC18-A0719)	Primera emisión
Bonos serie B (BC18-B0719)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 1140 de 16.02.23
Línea de efectos de comercio	Nº 135 de 06.07.20
Línea de efectos de comercio	Nº 152 de 16.02.23

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ingresos por intereses y reajustes	29.952.386	32.427.489	30.577.250	28.366.309	32.888.235	29.403.860
Gastos por intereses y reajustes	-5.095.687	-5.570.159	-5.418.921	-4.675.265	-7.322.946	-6.765.232
Deterioro por riesgo de crédito	-3.905.565	-2.648.027	-3.970.240	-7.479	-4.412.781	-4.524.887
Utilidad (pérdida) del ejercicio	5.105.992	6.502.612	8.343.112	2.121.633	2.990.264	5.391.123

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Activos corrientes	54.125.977	61.544.945	64.188.234	52.906.548	55.179.024	57.767.705
Activos no corrientes	109.313.304	121.227.972	119.982.063	138.962.772	157.201.528	158.146.954
Total activos	163.439.281	182.772.917	184.170.297	191.869.320	212.380.552	215.914.659
Pasivos corrientes	17.139.767	13.536.090	11.590.769	19.881.133	33.496.770	32.963.624
Pasivos no corrientes	90.250.619	106.685.320	101.611.226	89.479.695	93.385.026	92.061.156
Patrimonio	56.048.895	62.551.507	70.968.302	82.508.492	85.498.756	90.889.879
Total patrimonio y pasivos	163.439.281	182.772.917	184.170.297	191.869.320	212.380.552	215.914.659

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre (CCAF 18 de Septiembre) es una entidad fiscalizada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) que la Ley N° 18.833 la define como corporación de derecho privado, 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. Dentro de los beneficios destaca el otorgamiento de crédito a sus afiliados, siendo esta actividad la principal fuente de ingresos. En términos de colocaciones crediticias o número de afiliados, es la cuarta caja de compensación de asignación familiar¹ del sistema.

Los servicios prestados por la **CCAF 18 de Septiembre** están dirigidos, exclusivamente, a sus afiliados, que deben ser trabajadores activos o pensionados. La calidad de afiliado 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.

A la fecha, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios, entre las que destacan los créditos sociales, que en el período enero-septiembre de 2023 representaron alrededor del 73,8% de sus ingresos.

Al 30 de septiembre de 2023, **CCAF 18 de Septiembre** mantenía colocaciones netas por \$ 160.566 millones; pasivos financieros por \$ 113.036 millones² y un patrimonio de \$ 90.890 millones. Durante los primeros nueve meses del año 2023 la empresa obtuvo un resultado de \$ 5.391 millones, con un aumento de 169% respecto a igual período anterior, explicado fundamentalmente por un aumento en los ingresos.

Cabe señalar, que la estructura de vencimientos de la deuda de **CCAF 18 de Septiembre** contempla sólo pago de interés hasta el año 2025, en el caso del bono serie A, y 2029, en el caso del bono serie B. También, se destaca que parte de los créditos están dirigidos a pensionados con nulo o bajo riesgo de perder sus ingresos, con un sistema expedito de recaudación.

La clasificación en “*Categoría A*”, obedece al comportamiento exhibido por el emisor en los últimos cinco años caracterizado por una cartera crediticia con riesgo controlado, adecuado retorno y contención de los gastos de apoyo, lo cual ha permitido generar utilidades y, de esta manera, fortalecer su posición patrimonial. Adicionalmente, destaca su bajo nivel de endeudamiento, el cual durante los últimos cinco años no ha superado las dos veces.

La clasificación también responde a que la entidad mantiene una cartera crediticia atomizada lo que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número de operaciones. A septiembre de 2023, la compañía mantenía un valor promedio de colocaciones de \$ 1.481.631 por cliente³, cifra que representa un valor mínimo de su patrimonio. Adicionalmente, existen un marco legal

¹ Tercera en el mercado medido en término de número de empresas afiliadas

² En caso de excluir los pasivos por arrendamientos financieros, la deuda financiera alcanza a \$ 109.500 millones.

³ Considera número de clientes con cartera repactada y no repactada

que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y un sistema de recaudación de bajo costo comparativo.

En general, la evaluación califica positivamente la baja exposición que presentan los créditos por empleador, sin embargo, en casos donde la empresa es la responsable del pago de las remuneraciones a los afiliados, se considera primordialmente el hecho de que la compañía posea una solvencia satisfactoria. La clasificación de riesgo reconoce, también, que el negocio crediticio, en términos de *spread*, tiene un retorno adecuado en relación con el riesgo asumido (adecuadamente administrado); que las características propias del sector entregan ventajas competitivas en el proceso de recaudación (descuentos por planillas con carácter equivalente a la deducción previsional) y que existe un importante nivel de ingresos provenientes de operaciones de bajo riesgo (por la administración de prestaciones sociales de cargo del Estado, recaudación de seguros y servicios y cotización de 1% de pensionados, entre otros). En relación con esto último, se valora el esfuerzo de la entidad por aumentar la importancia relativa de los créditos dirigidos a este segmento.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el hecho que el fortalecimiento patrimonial en la industria de cajas está restringido a la generación de utilidades, por lo que la empresa no cuenta con capacidad de obtener apoyo a través de aumentos de capital (riesgo atenuado por cuanto actualmente la entidad presenta una adecuada posición patrimonial).

Dado el contexto señalado, la evaluación del nivel de endeudamiento de la entidad no es directamente comparable con entidades financieras dependientes de grupos controladores susceptibles de llevar a cabo aportes de capital. La clasificación captura el hecho de que la Caja, además de sus propias ventajas competitivas como originador de créditos, se ha visto beneficiada por atender un mercado que dispone de bajas alternativas de financiamiento, situación que, dado el crecimiento económico natural del país, debiera incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes. Lo anterior, sumado al aumento en la oferta y la cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en una mayor competencia, y, por ende, una presión a la baja en los niveles de *spread*. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una adecuada posición para enfrentar escenarios más competitivos.

Además, la evaluación recoge la existencia de un gobierno corporativo no asociado a la propiedad de la entidad, por lo que no asume los riesgos económicos de sus operaciones y, por ello, surge la necesidad que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles muy exigentes para el volumen de colocaciones que maneja la institución y que estos se vayan sofisticando en el tiempo y, así, evitar o minimizar el riesgo reputacional. Como atenuante se reconoce la consolidación del área de auditoría y el hecho que la legislación vigente asigna a los directores responsabilidad penal y civil por sus actos en ejercicio de sus funciones.

En términos de ESG, la compañía aun no cuenta con una metodología establecida para medir los impactos de estos ítems en su estructura operativa; sin embargo, ha creado una gerencia, la cual se encargará de elaborar una estrategia para darle un enfoque apropiado a lo que hacen actualmente.

Dentro de los desafíos de la **CCAF 18 de Septiembre** están el aumentar su escala de operaciones crediticias y mantener controlados los niveles de mora, siempre con costos de fondeo competitivos dentro de su industria.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Cartera crediticia de bajo riesgo y altos niveles de atomización.

Fortalezas complementarias

- Cartera con adecuado comportamiento y con posibilidades de crecimiento.
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado retorno respecto al riesgo.
- Ingresos de bajo riesgo.
- Acceso a su segmento objetivo.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujetos a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo (riesgo bajo en el corto plazo).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).

Hechos recientes

Resultados 2022

Durante el 2022, la corporación presentó ingresos (entendiendo por aquellos generados bajo los conceptos de ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 43.488 millones, lo que representó un crecimiento de 14,3% respecto de igual período del año anterior.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 7.322 millones, lo cual significa un aumento de 56,6% respecto a lo registrado al cierre de 2022. Por su parte, los gastos en provisiones alcanzaron los \$ 4.413 millones, considerando que en 2021 fueron de \$ 7,5 millones, año no representativo, dada la pandemia. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal aumentaron en 7,5% en el periodo señalado llegando a los \$ 14.440 millones.

La ganancia, a diciembre de 2022, registró una cifra de \$ 2.990 millones, lo que significa un alza de 40,9% respecto de los \$ 2.122 millones registrados en 2021.

Resultados a septiembre 2023

Al tercer trimestre de 2023, la entidad presentó ingresos por \$ 29.404 millones, lo que representó un alza de 23,7% respecto al mismo periodo de 2022.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 6.765 millones, lo cual equivale a un aumento de 29,8% a lo registrado en septiembre de 2022. Por su parte, los gastos en provisiones

alcanzaron los \$ 4.525 millones. Los gastos en remuneraciones y personal aumentaron en 16,4%, totalizando \$ 12.252 millones.

La ganancia, a septiembre de 2023, registró una cifra de \$ 5.391 millones, lo que significa un aumento de 169% del mismo período de 2022, influida por el mayor nivel de los ingresos.

A septiembre de 2023, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$ 215.915 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 160.566 millones, teniendo un pasivo total de \$ 125.025 millones, un pasivo financiero de \$ 113.036 millones y un patrimonio equivalente a \$ 90.890 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Marco legal de las cajas de compensación: De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones (Ley N° 18.833), el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas adheridas o las instituciones responsables de los pagos de las pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes del sueldo del trabajador o pensión del afiliado. Este procedimiento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y el pago de las cotizaciones previsionales.

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. En el evento 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. Adicionalmente, a través de Sinacaf (sistema de cobros de intercajas), es posible que las cajas puedan recaudar cuotas de aquellos trabajadores cesantes que volvieron a emplearse, si y solo si se encuentran dentro del sistema Cajas.

Atomización de los créditos: A septiembre de 2023 se tenía un *stock* de cuentas por cobrar es de \$ 160.566 millones⁴, con un valor promedio de \$ 1.481.631 por cliente. El monto de los créditos está restringido por el nivel de ingresos de los afiliados y, en el caso de los trabajadores, en el historial crediticio y rotación de trabajadores en la empresa entre otros. En cuanto a la concentración por empresa o entidad encargada del pago de las pensiones, también existe una adecuada diversificación.

Bajo costo de recaudación: El sistema de recaudación de los créditos (descuento por planilla) es de menor costo en relación con la alternativa de habilitar centros de pagos en todo el país para que el deudor pague directamente.

Alto acceso a su segmento objetivo: La función comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por la facilidad de acceso al segmento objetivo y el conocimiento de los niveles de ingresos y antigüedad laboral (trabajadores de las empresas adheridas). Además, producto de la relación de largo plazo con las empresas, es posible conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas. Donde, al cierre del año 2023, alrededor del 15% de los trabajadores afiliados⁵ posee créditos sociales⁶ con **CCAF 18 de Septiembre**.

Generación de ingresos no asociados a créditos sociales: Alrededor del 26% de los ingresos de la corporación provienen de otros ingresos no asociados directamente al otorgamiento de créditos sociales. Casi la totalidad de ellos son de bajo riesgo, correspondiente a la recaudación de pensionados, remuneración por recaudación de seguros e ingresos de centros vacacionales (sin embargo, debe tenerse en consideración que dichas prestaciones tienen asociados costos operativos y de administración).

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante contextos que pudieran debilitar la situación financiera de la entidad. Adicionalmente, las características de la propiedad llevan a que la dirección superior de la institución tenga costos económicos de baja relevancia por decisiones que pudieran afectar el riesgo o valor de la corporación.⁷ Si bien ello no necesariamente implica un estilo de administración menos profesional o conservadora, no se da una relación estrecha entre el desarrollo de la entidad y los beneficios percibidos por los propietarios. Para contrarrestar lo anterior, se hace importante que la entidad continúe con el proceso de mejora de los gobiernos corporativos, las mejores prácticas en control de gestión y control de riesgos operacionales y financieros, hecho que han llevado al cambio en la estructura organizacional. La experiencia ha mostrado que las cajas que han debilitado su situación financiera han debido adoptar medidas tendientes a contener sus gastos o, en algunos casos, ser absorbidas por otras entidades de la misma naturaleza.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de instituciones financieras 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

⁴ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

⁵ Solo considera trabajadores afiliados excluyendo a pensionados.

⁶ Considera créditos nuevos, renegociados y reprogramados.

⁷ Sin desconocer los costos reputacionales que podrían afectar a la dirección superior.

presumir que a mediano o largo plazo debiera aumentar la competencia en el mercado crediticio, presionando a una baja en los márgenes del negocio. Aun cuando estos cambios no se materializarían en el corto plazo, en caso de ocurrir la entrada se debe reconocer que las cajas de compensación presentan ventajas en la recaudación (descuento por planilla) que podría significar ventajas en el costo de recaudación que eventualmente dificulten la entrada de los bancos a este segmento.

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. En todo caso, este riesgo se encuentra mitigado por el marco legal de las cajas de compensación, cuyo descuento por planilla es de carácter previsional. En este sentido, incrementar la penetración del crédito entre sus afiliados podría, eventualmente, conllevar a aceptar mayores niveles de riesgo (aunque se presume que no sería en forma significativa).

Cambios de marco legal de las cajas de compensación: Hoy en día este tipo de empresas están al amparo de la ley 18.833, especial para cajas de compensación, en la que 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. Es por ello que, cualquier cambio en la regulación podría, eventualmente, volver menos competitivas a las cajas de compensación con respecto de otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, es un riesgo que se debe considerar.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF 18 de Septiembre es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nació en 1969 al alero de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA). La caja de compensación es supervisada y fiscalizada por la SUSESO y regida por la Ley 18.833, sus reglamentos y su respectivo estatuto.

A diciembre de 2023, la compañía contaba con 8.447 empresas adheridas y un total de 418.571 afiliados, los cuales representan un 5,9% del total del sistema y se componen de 279.003 trabajadores y 139.568 pensionados.

CCAF 18 de Septiembre es la cuarta caja de compensación y asignación familiar en número de trabajadores y pensionados afiliados y la tercera en número de empresas afiliadas. Tiene cobertura nacional, representada por 43 sucursales, 12 sucursales móviles y una de venta online, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

Propiedad y administración

La administración de **CCAF 18 de Septiembre** recae sobre el directorio, conformado por seis miembros (tres provenientes del estamento empresarial y los otros tres procedentes de los trabajadores). Los

miembros del directorio tienen posibilidad de reelección y sus dietas están fijadas por ley. Al 30 de diciembre de 2022, se informó que el directorio está compuesto como se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Directorio de la compañía

Nombre	Cargo
Juan Cristóbal Phillippi Irrázaval	Presidente
José Juan Llugany Rigo-Righi	Director
María Loreto Vial Vial	Director
Andrés Santibáñez Cortés	Director
Carlos Oliva Arenas	Director
Veronica Aránguiz Silva	Director

El directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que figura elegir al Gerente General, al Fiscal y al Contralor, 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, visar los convenios de régimen de prestaciones complementarias y las condiciones de los servicios que ofrezca.

Líneas de negocios

Las líneas de negocios de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo con ésta, a dichas corporaciones les corresponde la administración de las prestaciones de seguridad social y para lograr ese objetivo, la **CCAF 18 de Septiembre** administra prestaciones familiares, subsidios de cesantía y por incapacidad laboral, prestaciones de crédito social, créditos hipotecarios, más prestaciones adicionales⁸ y complementarias⁹.

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados, ya que constituyen el 73,8% de los ingresos de la compañía, a septiembre de 2023.

También posee líneas de negocios que no presentan riesgos asociados, como el pago que realiza el Estado a la corporación por administrar las prestaciones de seguridad social, fijadas por ley. Ellas contemplan asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral.

Cabe señalar, que la única restricción que afecta a **CCAF 18 de Septiembre**, según la legislación vigente, es el desarrollo directo de actividades productivas.

Evolución de *stock* de colocaciones

La Ilustración 1 muestra las colocaciones de la emisora, las que previo a la pandemia mostraban una continua tendencia al alza. No obstante, entre junio de 2020 y septiembre de 2021 se presentó un decrecimiento en las cuentas por cobrar producto de la crisis sanitaria. Sin embargo, la compañía ha

⁸ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁹ 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.

logrado revertir dicha situación, logrando incrementar paulatinamente su nivel de colocaciones, enfocándose en la cartera de pensionados, totalizando a septiembre de 2023 un *stock* por \$ 160.566 millones donde el 62,1% corresponde a colocaciones de trabajadores.

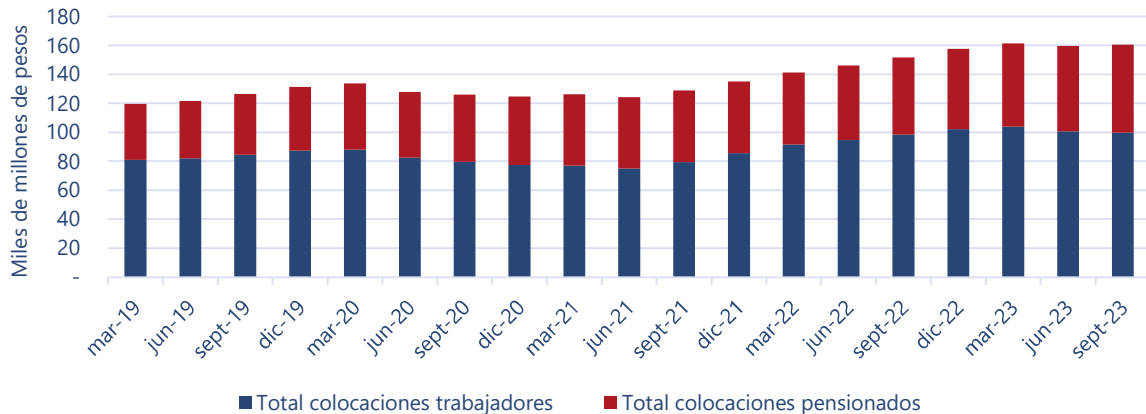


Ilustración 1: Stock de colocaciones

Administración de créditos sociales

Originación y cobranza

CCAF 18 de Septiembre cuenta con políticas de crédito específicas para las colocaciones de crédito social, las que se revisan periódicamente con el objeto de asegurar su vigencia; son aprobadas por el directorio y el comité de riesgo, permitiendo administrar la cartera crediticia en conformidad con las características del negocio, y se materializan en procedimientos y sistemas de admisión estandarizados a través de toda su red comercial. Las políticas incorporan los criterios específicos de aceptación del sujeto de crédito y el capital a entregar en préstamo en función de la clasificación de la entidad pagadora y del riesgo del trabajador o del pensionado.

La evaluación de las empresas incorpora en sus análisis criterios asociados a la antigüedad de afiliación, rubro, número de trabajadores y rotación de trabajadores. Con ello, se obtienen cinco categorizaciones para las empresas, de las cuales cuatro pertenecen a categorías del sector privado (A, B, C y R), mientras que la categoría G es para empleados del sector público. La categoría de la empresa se cruza con las variables propias del trabajador como la antigüedad laboral, la edad, la renta, revisión de informes comerciales y la acreditación de domicilio (detallado extensamente en la política de crédito).

Las condiciones de otorgamiento de créditos están definidas por la matriz de atribuciones de la compañía. Si las características de los créditos solicitados se encuentran fuera de las atribuciones propias del jefe de oficina (quien es el que analiza operación y resuelve dadas sus prerrogativas), la operación se lleva a la instancia de comité de evaluación y si no está dentro de las facultades propias de este órgano, se remite al comité de riesgo. Si este último tampoco tiene las atribuciones suficientes, es el comité superior quien evalúa la solicitud de crédito social.

El riesgo pensionado se evalúa en base a la carga financiera mensual (que para la pensión básica solidaria está normada en un máximo de 5% de la pensión, mientras que para otro tipo de pensiones están en un máximo de 25% y, sólo excepcionalmente, 30% en casos asociados a necesidades de vivienda, salud y educación) y deben cumplir con los límites de edad establecidos por los seguros de desgravámenes.

La determinación de las provisiones es llevada a cabo por el área de Riesgo de la caja y se realiza en concordancia con la normativa vigente (Circular N° 2.588 "Norma de Provisiones y Gestión del Riesgo de Crédito" emitida por la SUSESO el 11 de diciembre de 2009), que considera tres categorías de provisiones que se relacionan con los distintos tipos de riesgo de la cartera de crédito (estándar, complementaria y adicional).

Las provisiones estándar y adicional son normadas por la SUSESO. La provisión complementaria (idiosincrática) es un modelo que considera variables asociadas a la empresa a la cual depende el deudor, como cantidad de trabajadores y morosidad de la empresa, y variables propias del deudor, como ingresos, número de empresas en los que ha trabajado y porcentaje cancelado de la deuda.

Las actuales normas de pago permiten mitigar los efectos de incobrabilidad, ya que los créditos sociales se rigen bajo el pago y cobro de las cotizaciones previsionales, las que son descontadas a través de las remuneraciones y pensiones de los afiliados. Adicionalmente, **CCAF 18 de Septiembre** diseñó e implementó un proceso específico de cobranza a ex-afiliados, con el propósito de gestionar la recuperación de esos casos en planillas de créditos respecto de las cuales no hay registro de descuentos ni pagos y, también, implementó una sucursal virtual para reprogramar a distancia una gran parte de la cartera morosa. Adicionalmente, a través de Sinacaf (sistema de cobros de intercajas), es posible que las cajas puedan recaudar cuotas de aquellos trabajadores cesantes que volvieron a emplearse, si y solo si se encuentran dentro del sistema Cajas.

Control y auditoría interna

El área de Auditoría Interna es dirigida por el contralor que depende directamente del directorio. La planificación de la auditoría se diseña en forma anual con la propuesta al directorio. Se realizan auditorías a los procesos siguiendo la normativa de la SUSESO, auditorías preventivas y de tipo contables.

Esta área se encarga de realizar auditorías a las provisiones, las cuales, según lo informado por la administración, se encuentran en norma a la fecha; también se efectúan auditorías a proyectos tanto de procesos como contables. Adicionalmente, los estados financieros se auditan externamente por EY.

Durante 2023, se identificaron oportunidades de mejora que permitieron la generación de nuevos proyectos e iniciativas en diferentes áreas y procesos de **CCAF 18 de Septiembre**, en conjunto con la realización de diversas capacitaciones, con el objetivo de promover la mejora continua, el control interno y la gestión de riesgos, siguiendo el adecuado cumplimiento de los modelos, políticas y procedimientos establecidos para la realización de las actividades y operaciones de la compañía.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

En cuanto a la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones, las cuentas al día se han mantenido, en niveles por sobre el 85% en los últimos años, evidenciando un alza durante 2021 debido al incremento de la liquidez del público producto de los programas de apoyo estatal y los retiros de fondos previsionales. A septiembre de 2023, la cartera al día alcanzó un 87,2%, mientras que la morosidad mayor a 60 días, mora extrema, alcanza un 8,4%. La Ilustración 2 muestra la evolución del indicador en diferentes tramos.

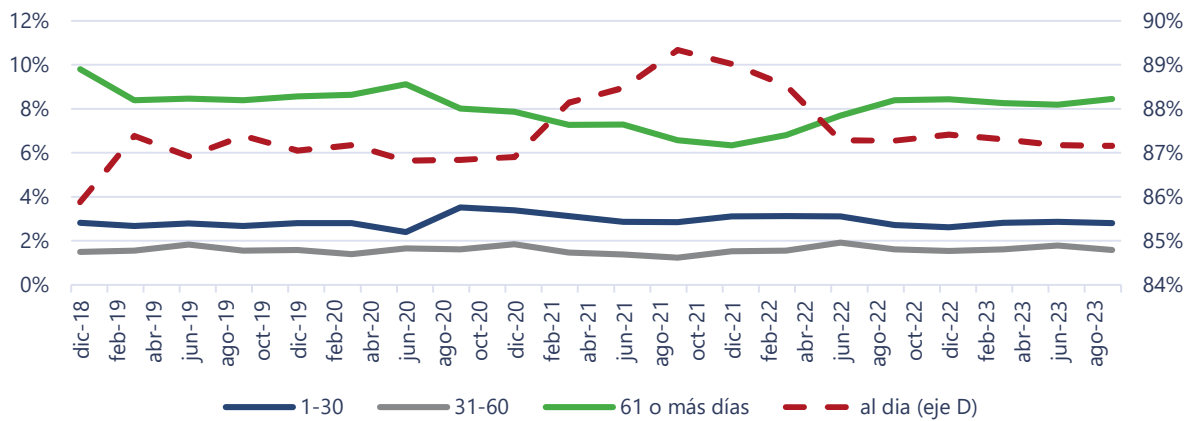


Ilustración 2: Morosidad

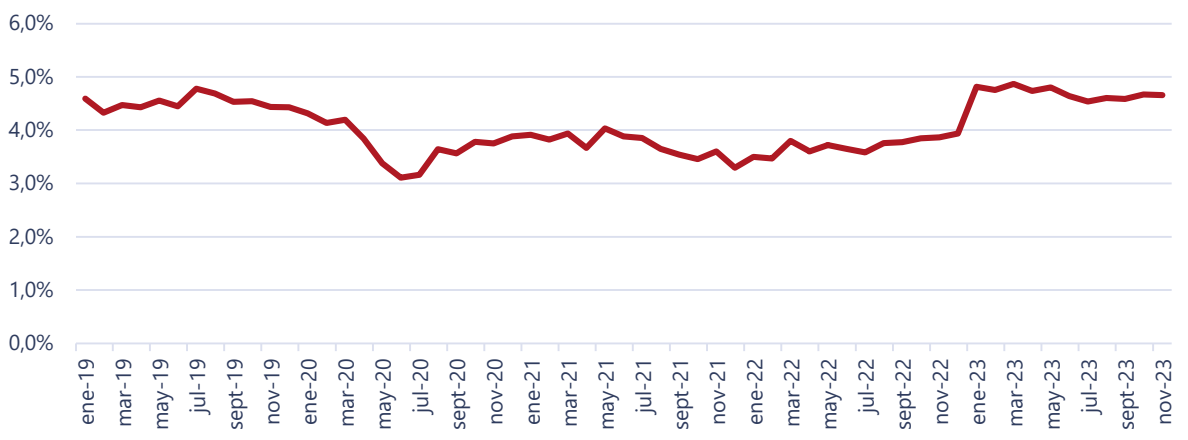


Ilustración 3: Tasa de pago

Tasa de pago

La Ilustración 3 muestra la trayectoria exhibida por la tasa de pago, definida como la recaudación total sobre la cartera bruta vigente durante el mes anterior. Se observa que entre 2019 y comienzos de 2020 este indicador se situó en valores en torno a 4,5%. Posteriormente, la crisis social y la pandemia significaron una caída del indicador, el cual llegó a su mínimo en junio de 2020. Posteriormente la tasa de pago presentó un incremento, y se ha mantenido estable sobre los niveles observados previo a la pandemia, promediando durante el 2023 un 4,7%.

Administración de riesgos

Para la administración de los riesgos que puedan afectar a **CCAF 18 de Septiembre**, el directorio ha constituido varios comités que sirven de apoyo para mejorar la gestión de la corporación. Dentro de ellos se encuentra el comité de riesgos, cuyo objetivo es velar por mantener los niveles de riesgo acorde al mercado y donde se establecen y delimitan políticas y controles necesarios para el cumplimiento de los niveles de exposición permitidos.

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, en la eventualidad de quiebra de la entidad recaudadora, estos préstamos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas (tienen el mismo tratamiento que los pagos previsionales, lo que no necesariamente implica que se acelera el pago del crédito social).

Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, esto debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada cuenta por cobrar sea muy reducida en relación con el patrimonio de la entidad.

De acuerdo con los datos a septiembre de 2023, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF 18 de Septiembre** alcanza un 87,2% del total de la cartera.

En términos de concentración por sector económico (segmento trabajador), la Ilustración 4 muestra la distribución de las colocaciones. Las cuales se concentran principalmente en Industria Manufacturera con un 25,3%, Comercio con un 11,7%, Enseñanza con 9,7%, Transporte y Almacenamiento 8,6%, y Otros con un 44,7%.

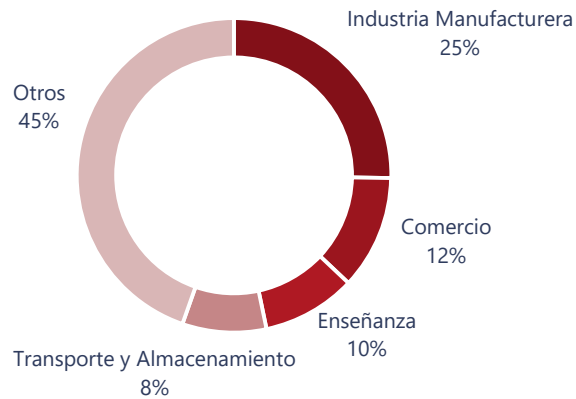


Ilustración 4: Distribución de colocaciones por sector económico

Análisis financiero¹⁰

Evolución de los resultados y colocaciones

El *stock* de colocaciones presenta una tendencia relativamente estable, con una disminución durante 2020 producto de la pandemia y la crisis económica posterior, colocaciones que alcanzaron niveles en torno a los \$ 161.120 millones, aun no logran recuperar los niveles a la crisis. Al cierre del tercer trimestre de 2023 las colocaciones alcanzan \$ 163.116 millones, mientras que los ingresos anualizados totalizaron cerca de \$ 39.842 millones tal como lo muestra la Ilustración 5.

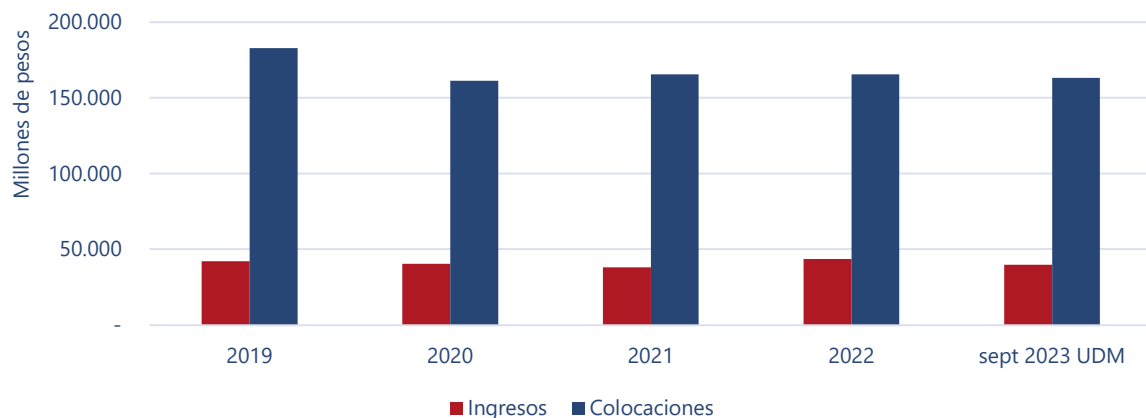


Ilustración 5: Stock de colocaciones – Ingresos

¹⁰ Para efectos de comparación histórica los indicadores de flujo han utilizado el año móvil a septiembre de 2023.

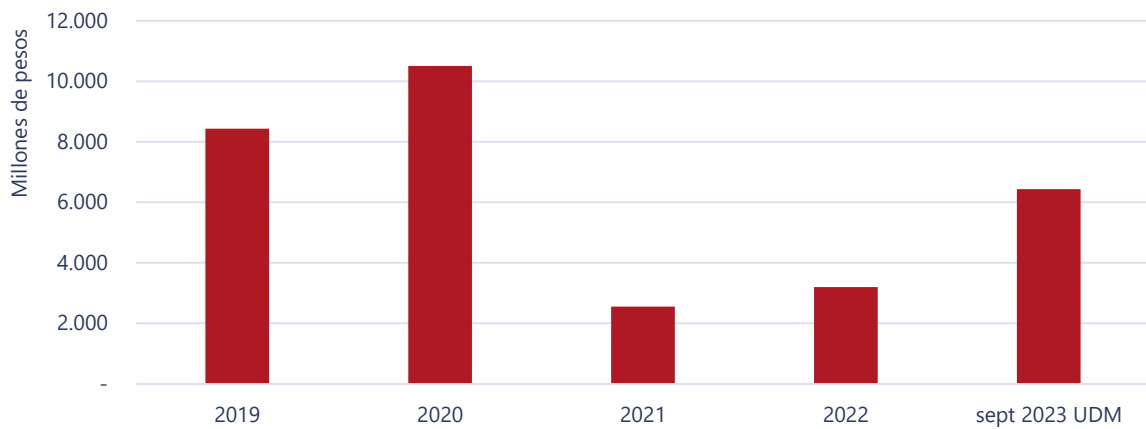


Ilustración 6: Utilidad

La Ilustración 6 muestra la utilidad de **CCAF 18 de Septiembre** la cual tuvo una tendencia al alza hasta 2020 alcanzando ganancias por más de \$ 10.504 millones, influenciado por el incremento del valor del *swap* de tasas de interés, sin embargo, esto se revierte en 2021, evidenciando una tendencia al alza, en donde las ganancias al cierre de septiembre de 2023 (anualizado) alcanzaron los \$ 6.435 millones.

Liquidez

La liquidez de **CCAF 18 de Septiembre**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, alcanzó su máximo nivel en 2020 con un indicador de 5,54 veces, posteriormente, la liquidez sufre un deterioro durante 2021, pero manteniéndose en niveles relativamente elevados. A septiembre de 2023 este indicador registra un valor de 1,75 veces, más que adecuado, tal como lo muestra la Ilustración 7

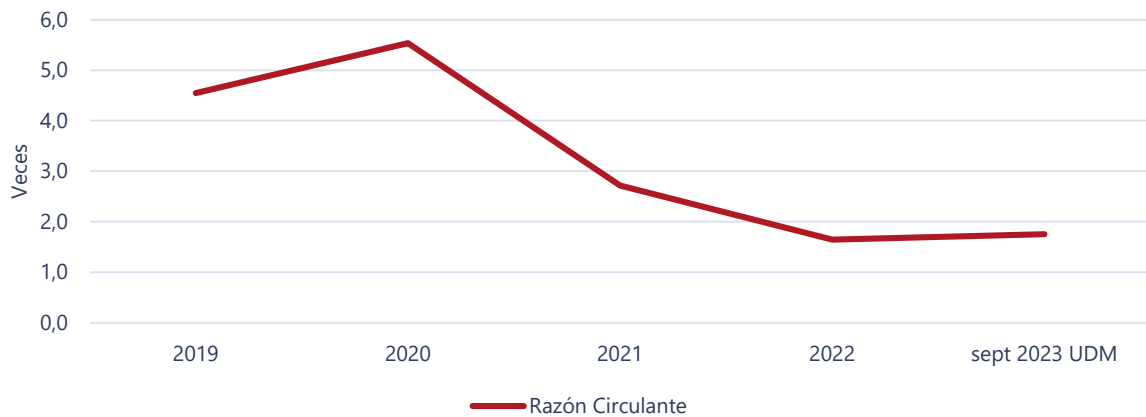


Ilustración 7: Liquidez

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de **CCAF 18 de Septiembre**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, muestra una tendencia decreciente desde 2019, manteniendo un endeudamiento acotado. A septiembre de 2023 el indicador alcanza las 1,38 veces. La Ilustración 8 muestra la evolución del indicador.

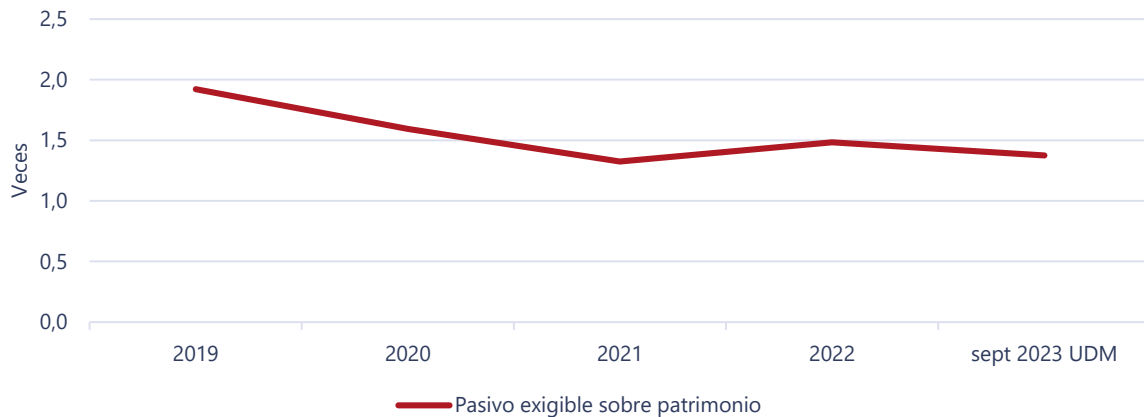


Ilustración 8: Endeudamiento

Relación entre colocaciones netas y pasivos financieros

La Ilustración 9 presenta la relación entre colocaciones netas sobre los pasivos financieros. Se observa que entre 2019 y 2020 este indicador fluctuó en torno a 1,2 y 1,3 veces. Posteriormente, este indicador de cobertura se ha incrementado, registrando en lo más reciente un valor de 1,44 veces.

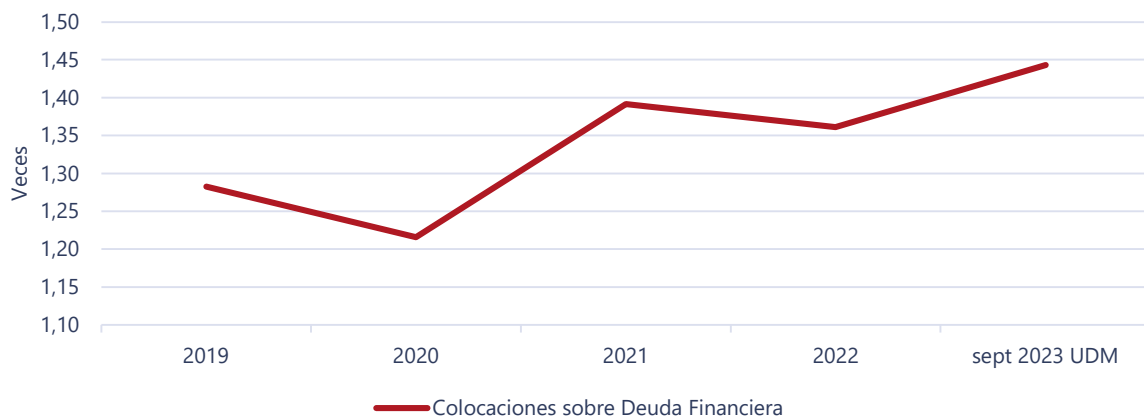


Ilustración 9: Colocaciones/Deuda Financiera

Rentabilidad

La Ilustración 10 muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad promedio de **CCAF 18 de Septiembre** desde 2019. Se puede observar que, en un principio, ambos indicadores se encuentran

más elevados, alcanzando sus niveles máximos en diciembre 2020. Sin embargo, durante 2021 estos disminuyen debido a una baja en la utilidad y que a la fecha han mostrado una evolución positiva. A septiembre de 2023, la rentabilidad del activo y del patrimonio fue de 3,0% y 7,2%.

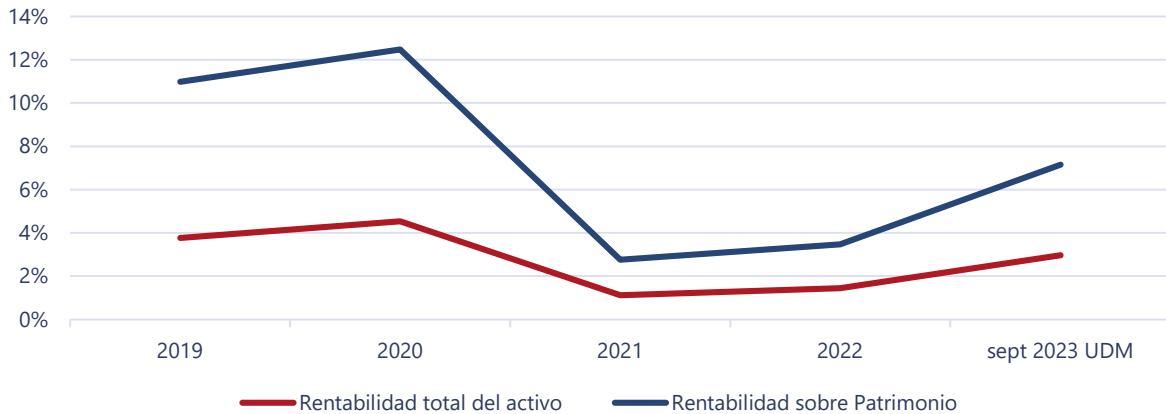


Ilustración 10: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos¹¹, ha mantenido una tendencia estable durante los años. A septiembre de 2023 el indicador alcanza un 31,3%. Lo anterior, se ve reflejado en la Ilustración 11.

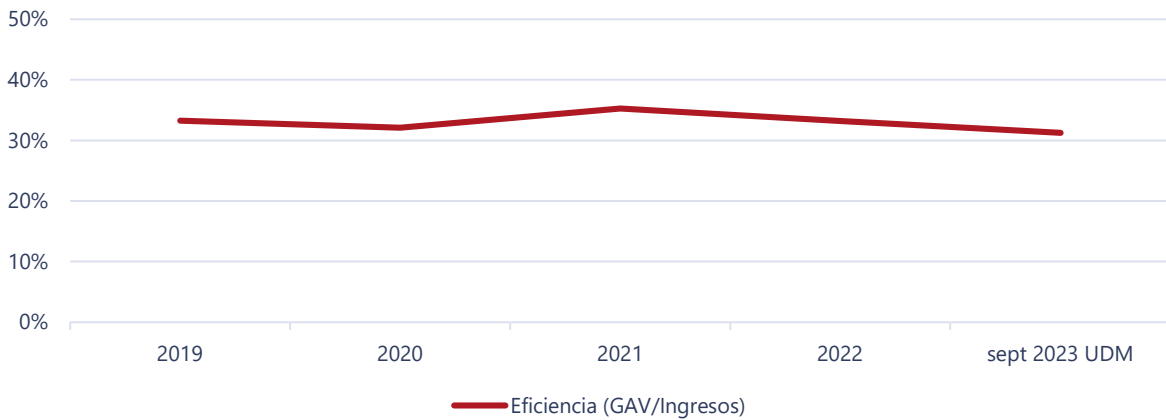


Ilustración 11: Eficiencia

¹¹ Incluye ingresos por intereses y reajustes + ingresos de actividades ordinarias+ otros ingresos, por naturaleza.

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	sept-23
Deuda Financiera / Patrimonio	Inferior a 3,0	1,20
Patrimonio mínimo	Superior a \$ 51.850 millones	\$ 90.890 millones

Ratios financieros

Ratios de Liquidez					
Ratios	2019	2020	2021	2022	sept-23
Razón Circulante (Veces)	4,55	5,54	2,71	1,65	1,75
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,17	0,22	0,22	0,23	0,27
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	2091,94	1683,73	1695,23	1565,46	1372,76
Ratios de Endeudamiento					
Ratios	2019	2020	2021	2022	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,66	0,61	0,57	0,60	0,58
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,92	1,60	1,33	1,48	1,38
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,13	0,11	0,22	0,36	0,36
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,27	15,94	11,52	22,83	15,76
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,06	0,09	0,04	0,06
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	92,79%	94,07%	93,27%	93,09%	90,41%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ratios de Rentabilidad					
Ratios	2019	2020	2021	2022	sept-23
Margen Bruto (%)	97,93%	98,61%	98,48%	97,84%	97,95%
Margen Neto (%)	15,46%	20,73%	5,58%	6,84%	12,28%
Rotación del Activo (%)	23,35%	22,12%	20,46%	21,40%	24,27%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,76%	4,54%	1,13%	1,45%	2,97%
Inversión de Capital (%)	31,99%	26,90%	27,91%	26,87%	25,11%
Rentabilidad Operacional (%)	9,86%	6,21%	9,19%	4,37%	6,88%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	10,98%	12,49%	2,77%	3,47%	7,15%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	13,52%	15,43%	12,54%	14,38%	12,58%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,24%	32,09%	35,31%	33,22%	31,25%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,96%	7,67%	9,63%	4,04%	6,14%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	92,34%	67,91%	88,70%	46,66%	53,49%
Otros Ratios					
Ratios	2019	2020	2021	2022	sept-23
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	9,67%	9,84%	12,73%	10,97%	11,14%
Capital sobre Patrimonio (%)	70,93%	71,79%	71,86%	71,83%	70,85%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."