



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:
Carlos García B.
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A¹
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/A²
Tendencia	Estable³
EEFF base	30 septiembre 2021

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 efectos de comercio	Nº 135 de 06.07.20

Estados de Resultados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	ene-sept 21
Ingresos por intereses y reajustes	25.272.409	27.555.581	29.952.386	32.427.489	30.577.250	21.340.947
Gastos por intereses y reajustes	-7.593.186	-5.902.294	-5.095.687	-5.570.159	-5.418.921	-3.180.146
Provisión por riesgo de crédito	-4.076.952	-6.160.151	-3.905.565	-2.648.027	-3.970.240	730.773
Utilidad (pérdida) del ejercicio	675.281	2.756.083	5.105.992	6.502.612	8.343.112	1.549.572

Estados de Situación Financiera IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Activos corrientes	62.022.504	53.541.102	54.125.977	61.544.945	64.188.234	54.502.046
Activos no corrientes	88.940.772	101.067.193	109.313.304	121.227.972	119.982.063	123.384.344
Total activos	158.453.485	158.104.605	163.439.281	182.772.917	184.170.297	177.886.390
Pasivos corrientes	102.039.581	11.141.685	17.139.767	13.536.090	11.590.769	15.979.028
Pasivos no corrientes	12.738.765	96.020.017	90.250.619	106.685.320	101.611.226	89.389.488
Patrimonio	43.675.139	50.942.903	56.048.895	62.551.507	70.968.302	72.517.874
Total patrimonio y pasivos	158.453.485	158.104.605	163.439.281	182.772.917	184.170.297	177.886.390

¹ Clasificación anterior: Categoría A-.

² Clasificación anterior: Categoría Nivel 1/A-.

³ Tendencia anterior: Favorable.

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 familiar⁴ 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 2021 representaron alrededor del 74,6% de sus ingresos.

El cambio de clasificación de los bonos de **CCAF 18 de Septiembre**, desde "*Categoría A-*" a "*Categoría A*", obedece al hecho que es factible presumir razonablemente que el emisor mantendrá aquellas características que permitieron calificar, previamente, la tendencia como *Favorable*, en particular su bajo endeudamiento.

En efecto, se estima como muy poco probable un deterioro de la cartera crediticia producto de la crisis sanitaria, ello como consecuencia a que el nivel de inoculación del país ha llevado a que el aumento en los contagios de la población tenga un acotado impacto en la actividad económica (a diferencia de lo sucedido en 2020 y primer semestre de 2021). Bajo esta perspectiva, se espera que **CCAF 18 de Septiembre** mantenga su fortalecimiento patrimonial y con ello la posibilidad de acceder a nuevos préstamos para financiar el crecimiento de su stock de colocaciones. También es relevante señalar que se observa una trayectoria decreciente en las repactaciones.

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.

Al 30 de septiembre de 2021, **CCAF 18 de Septiembre** mantenía colocaciones netas por \$ 128.896 millones; pasivos financieros por \$ 99.004 millones⁵ y un patrimonio de \$ 72.518 millones. Durante los primeros nueve meses del año 2021 la empresa obtuvo un resultado de \$ 1.550 millones, con una reducción de \$5.721 millones respecto a igual período anterior, explicado fundamentalmente por las variaciones en la valorización de mercado del contrato de cobertura de derivados (*swap* de tasa de interés).

La clasificación en "*Categoría A*", obedece al comportamiento exhibido por el emisor en los últimos cuatro años, caracterizado por una cartera crediticia con riesgo controlado, adecuado retorno y contención de los gastos de apoyo, lo cual ha permitido obtener utilidades sólidas y, de esta manera, fortalecer su posición patrimonial. Si bien, producto de la crisis derivada de la pandemia, se observa un deterioro de las cuentas por cobrar, éste es acotado y entendible por la fuerte recesión experimentada por la economía nacional, pero ya en septiembre de

⁴ Tercera en el mercado medido en término de número de empresas afiliadas

⁵ En caso de excluir los pasivos por arrendamientos financieros, la deuda financiera alcanza a \$ 97.473 millones.

2021 habría comenzado su recuperación, al licuarse el efecto de los programas de apoyo y retiros de fondos previsionales.

Además, la clasificación 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 diciembre de 2021, la compañía mantenía un valor promedio de colocaciones de \$ 1.412.767 por afiliado, cifra que representa un valor negligible de su patrimonio. Adicionalmente, existen un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y un sistema de recaudación de bajo costo comparativo

La evaluación califica positivamente la baja exposición que presentan los créditos por empleador, salvo en casos en donde la empresa responsable del pago de las remuneraciones a los afiliados dispone de una satisfactoria solvencia. 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 comparativas 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, pago de pensiones, 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. Tampoco se desconoce que la Caja, 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 la cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en una mayor competencia,⁶ 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.

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 fondo competitivos dentro de su industria. Cabe señalar, que la institución ha alcanzado un stock de colocaciones similares a los exhibido en los años 2012-2014, aunque con mayor presencia de deudores pensionados, por lo tanto, a mediano plazo su tasa de crecimiento podría ralentizarse (lo que ya sucedió en 2020, producto de la crisis económica, pero en la más

⁶ Si bien algunos bancos han abandonado el segmento objetivo de las cajas de compensación, en una perspectiva de largo plazo debiese esperarse una mayor bancarización de las personas naturales. Con todo, no se desconoce que la coyuntura actual es propicia para entidades como **CCAF 18 de Septiembre**.

reciente observación las cuentas por cobrar ya habrían comenzado a incrementarse); todo ello, sin desconocer que existe la posibilidad de mayor penetración del crédito entre sus afiliados

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 2020

Entre enero y diciembre de 2020, la corporación presentó ingresos (por concepto de ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 40.319 millones, lo que representó una caída de 4,3% respecto de igual período del año anterior

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 5.419 millones, lo cual significa una contracción de 2,7% respecto a lo registrado en diciembre de 2019. Por su parte, los gastos en provisiones cayeron en 32,2% con respecto de diciembre de 2019, totalizando \$ 3.970 millones durante el ejercicio de 2020. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal disminuyeron en 7,6% en el periodo señalado llegando a los \$12.937 millones.

La ganancia, a diciembre de 2020, registró una cifra de \$ 8.343 millones, lo que significa un alza de más de 28% respecto de los \$6.503 millones registrados en 2019, influido por la valorización del contrato de cobertura de un *swap* de tasas de interés.

A diciembre de 2020, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$184.170 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 124.644 millones, teniendo un pasivo total de \$ 113.202 millones, un pasivo financiero de \$106.493 millones y un patrimonio equivalente a \$ 70.968 millones.

Resultados a septiembre 2021

Entre enero y septiembre de 2021, la entidad presentó ingresos por \$ 28.594 millones, lo que representó una caída de 5,5% respecto de septiembre 2020.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 3.180 millones, lo cual es un 23,7% inferior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, los gastos en provisiones se redujeron en un 121,8%, debido a una menor constitución y liberación de provisiones respecto de septiembre de 2020, asociado al mejor comportamiento del segmento de pensionados. Por su parte, los gastos en remuneraciones y personal se incrementaron en 5,1%, totalizando \$ 10.199 millones.

La ganancia, a septiembre de 2021, registró una cifra de \$ 1.550 millones, lo que significa una caída de 78,7% del mismo periodo de 2020, influida por el menor valor de mercado del *swap* de tasas de interés.

A septiembre de 2021, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$ 177.886 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 128.896 millones, teniendo un pasivo total de \$ 105.369 millones, un pasivo financiero de \$ 99.004 millones y un patrimonio equivalente a \$ 72.518 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.

Atomización de los créditos

Los préstamos otorgados, en promedio, superan levemente los \$ 1.352 mil. En el caso de los trabajadores activos, esta cifra alcanza a \$1.894 miles, en tanto que para pensionados totaliza \$904 miles, para una cartera del orden de los \$ 129 mil millones y un patrimonio de \$ 73 mil millones, a septiembre de 2021. A ello se debe sumar el bajo riesgo que presentan los jubilados deudores, que representa el 35,2% de las cuentas por cobrar (donde el 48,3% tiene como agente pagador una institución estatal).

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.

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 comisiones 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

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

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. 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 presumir que a mediano o largo plazo debiera aumentar la competencia⁸ 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).

Eventuales cambios regulatorios

Hoy en día las “cajas” 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” 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

⁸ Aun cuando, debido a la crisis sanitaria por el Covid 19, en el corto plazo puede registrarse una caída en la competencia en el mercado crediticio, debido a un menor nivel de actividad económica.

(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 noviembre de 2021, **CCAF 18 de Septiembre** contaba con más de 9.400 empresas adheridas y un total de 415.871 afiliados, los cuales representan alrededor de un 6,1% del total del sistema y se componen de 282.829 trabajadores activos y 133.042 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, cinco sucursales buzón y once sucursales móviles, 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 20 de diciembre de 2021, se informó que el directorio está compuesto de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
Juan Cristóbal Phillipi Irarrázaval	Presidente
José Juan Llugany Rigo-Righi	Director
Maria 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 y al Fiscal, pronunciarse sobre las solicitudes de afiliación, establecer la planta y remuneraciones del personal, fijar los programas de prestaciones de crédito social y prestaciones adicionales, aprobar las políticas de bienestar social, 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 adicionales⁹ y complementarias.¹⁰

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados, ya que constituyen el 74,6% de los ingresos de la corporación, a septiembre de 2021.

⁹ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

¹⁰ 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.

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 la corporación, según la legislación vigente, es el desarrollo directo de actividades productivas.

Mora y castigo (cartera crediticia)

Los niveles de morosidad de las cuentas por cobrar crediticias de esta corporación son comparativamente mayores a los que posee la industria financiera, lo que se explica, principalmente, por el segmento objetivo al cual atiende, compuesto por trabajadores de pequeñas y medianas empresas (efecto que se aminora por los préstamos dirigidos a pensionados). En lo más reciente, la Ilustración 7 muestra un crecimiento de la cartera al día, así como una reducción de todos los intervalos de morosidad, especialmente aquella entre 1 y 30 días, y la mayor a 180 días, debido al incremento de la liquidez del público producto de los programas de apoyo estatal y los retiros de fondos previsionales.

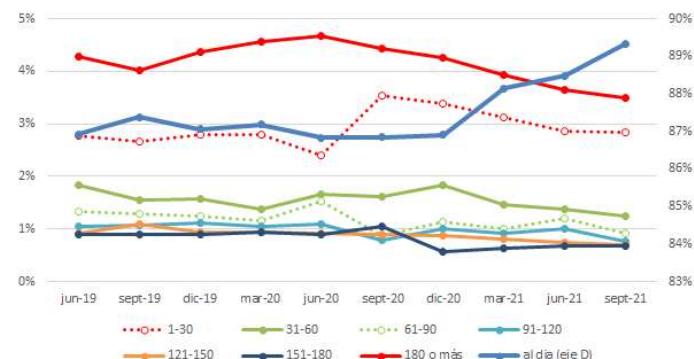


Ilustración 1: Morosidad de la Cartera Bruta
(julio 2019-septiembre 2021)

La Ilustración 2 muestra la trayectoria exhibida por la tasa de pago, definida como la recaudación total como porcentaje de la cartera bruta vigente durante el mes anterior. Se observa que entre 2017 y fines 2019 este indicador se situó en valores en torno a 4,5%. Posteriormente, la crisis social y la pandemia del Covid-19 significaron una abrupta caída del indicador, que llegó a su mínimo en junio de 2020. Posteriormente la tasa de pago presentó un incremento, asociado a los mayores recursos que habría tenido disponible el público, llegando a valores en torno a 4% en mayo de 2021. Sin embargo, en lo más reciente, este indicador ha mostrado una reducción, que, se estima, se debe a la dilución de los retiros previsionales y término de los programas de apoyo estatales.



Ilustración 2: **Tasa de Pago**
(enero 2016-noviembre 2021)

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 encuentran 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 2021, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF 18 de Septiembre** alcanza un 89,3% del total de la cartera.

En términos de concentración por sector económico (segmento trabajador), **CCAF 18 de Septiembre** las colocaciones se concentran principalmente en "Industria Manufacturera" con un 25%, "Comercio" (13%), "Administración Pública y Defensa" (7%), "Enseñanza" (10%) y "Otros" (45%).

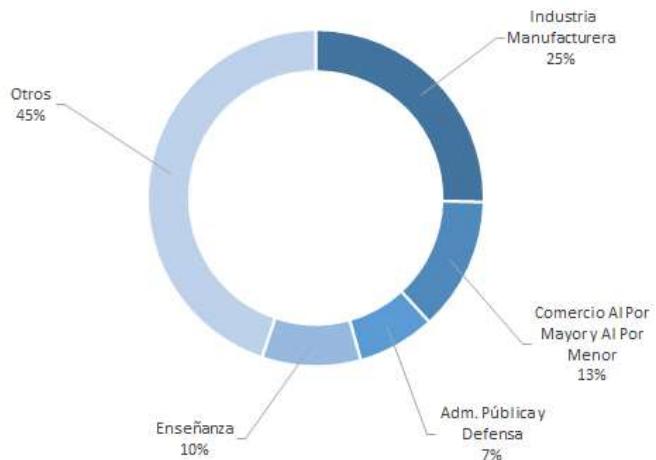


Ilustración 3: Concentración por Sector Económico
 (septiembre 2021)

Medición y límites de crédito

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 en la matriz de atribuciones de la compañía. Si las características de los créditos solicitados se encuentran fuera de las atribuciones propias al 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. En caso que este último tampoco tenga 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 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).¹¹

Las provisiones estándar y adicional son normadas por la SUSESO.¹² 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.

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 auditán externamente por EY.

Análisis financiero¹³

Evolución de los resultados y colocaciones

Desde el año 2015 el *stock* de colocaciones presenta una tendencia creciente, con una reducción durante 2020 producto de la pandemia y la crisis económica subsecuente, pero a septiembre de 2021 las colocaciones ascendieron a aproximadamente \$ 129 mil millones, en tanto que los ingresos anualizados totalizaron cerca de \$39 mil millones (ver Ilustración 4).

¹¹ i) Estándar, provisiones por riesgo de crédito determinadas en base a la evaluación de la capacidad de pago del deudor respecto de la globalidad de sus obligaciones con la institución; ii) complementaria, provisiones producto de características específicas de las carteras de crédito; y iii) adicionales, provisiones producidas por los riesgos sistémicos que afectan a la totalidad de la cartera, tales como, perspectivas macroeconómicas adversas, concentraciones de industrias, etc.

¹² Para el cálculo de la provisión, la cartera de crédito social se agrupa en tramos de mora clasificando a cada deudor según su máxima morosidad y se asigna factores de provisiones por cada uno de los tramos establecidos. La provisión estándar, mínimo exigido normativamente, considera los factores de provisión establecidos por el regulador (Circular N° 2.825 "Modifica Instrucciones Sobre Provisiones y Gestión del Riesgo de Crédito contenidas en Circular 2.588" emitida por la SUSESO el 17 de abril de 2012 y que entró en vigencia en enero de 2013). La provisión complementaria se adiciona cuando el modelo interno (a nivel total) es superior a la provisión estándar exigida por el regulador.

¹³ El año 2015 asume una nueva administración la cual se abocó a efectuar cambios, de distintos alcances, al interior de la organización. Dado ello, los resultados pasados no sirven, necesariamente, como base para proyectar al comportamiento de la institución.

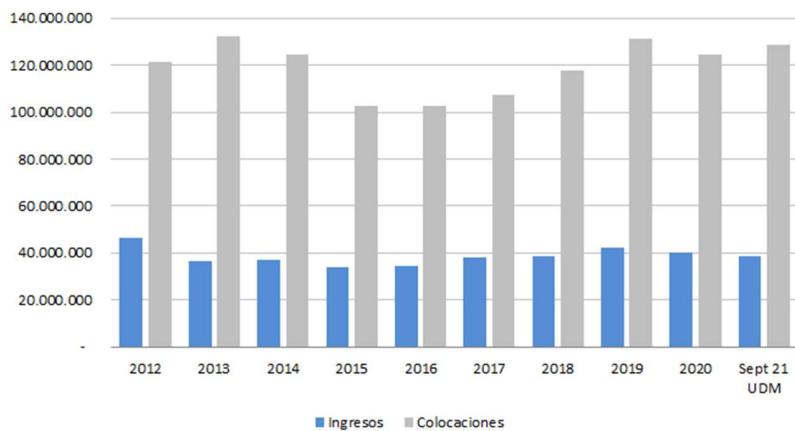


Ilustración 4: Evolución Colocaciones e Ingresos
(2012- sept 2021 UDM / miles de pesos)

La Ilustración 5 muestra la utilidad de **CCAF 18 de Septiembre** la que fue negativa entre los años 2013 y 2015, teniendo pérdidas para el periodo considerado de \$13.158 millones. Sin embargo y luego del cambio de administración de la caja el año 2015, los resultados se revierten llegando a tener una ganancia de más de \$8.300 millones en 2020, influido por el incremento del valor del *swap* de tasas de interés, pero, como se comentó, se revierte en 2021, razón por la cual la ganancia anualizada a septiembre 2021 alcanza a aproximadamente \$2.620 millones.

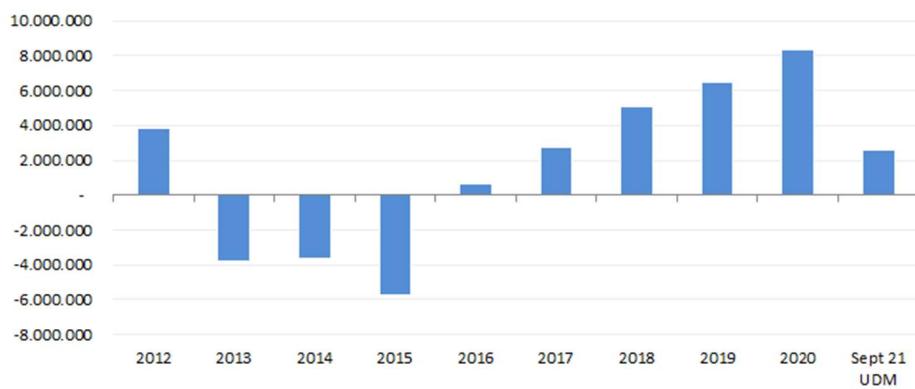


Ilustración 5: Utilidades
(2012- sept 2021 UDM / miles de pesos)

Endeudamiento

CCAF 18 de Septiembre, a partir de 2015, muestra una tendencia a la baja en su endeudamiento medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio, y hacia fines de 2020 convergió a los niveles de *leveraged* del sistema de cajas, mientras que el sistema financiero ha incrementado su ratio Pasivos/Patrimonio a niveles superiores a 13 veces a fines de 2020, como se aprecia en la Ilustración 6.

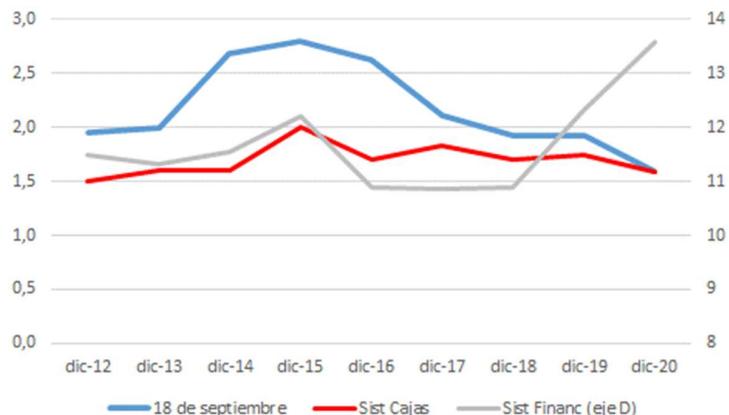


Ilustración 6: **Endeudamiento**
 (2012-2020)

La Ilustración 7 presenta la relación entre colocaciones netas sobre los pasivos financieros. Se observa que entre 2018 y marzo 2021 este indicador fluctuó en torno a 1,2 veces. Posteriormente, este indicador de cobertura se ha incrementado, registrando en lo más reciente un valor de 1,3 veces.

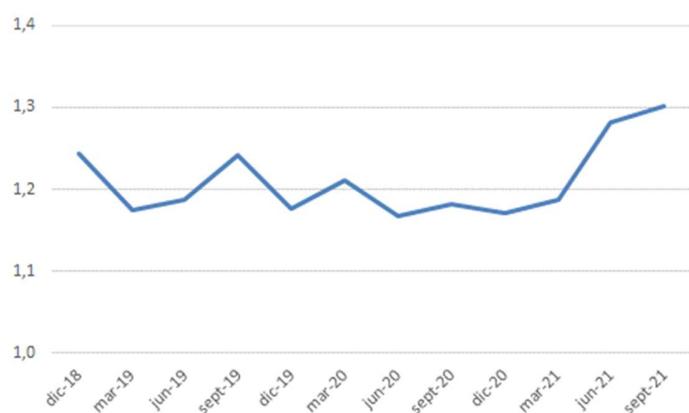


Ilustración 7: **Colocaciones netas / Pasivos financieros**
 (diciembre 2018- septiembre 2021)

Liquidez

La Ilustración 8 muestra la liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, la que ha tenido un comportamiento volátil entre los años 2014 a 2017, llegando este último año a un ratio de 4,8 veces, indicador que se reduce a 3,2 veces en diciembre de 2018, para posteriormente incrementarse a 4,6 en diciembre de 2019 y a 5,5 veces en 2020. En la más reciente observación de septiembre de 2021 este indicador registra un valor de 3,4 veces.



Rentabilidad

La Ilustración 9 muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad promedio de **CCAF 18 de Septiembre** desde 2018. Se puede observar que en un principio los diversos indicadores de rentabilidad se incrementan, hasta alcanzar sus niveles máximos en diciembre 2020. Con posterioridad, se advierte una reversión de estos indicadores, toda vez que la utilidad comienza a reducirse producto del ya comentado menor valor de los derivados financieros (*swap* de tasa de interés).



Ilustración 9: Rentabilidad
 (2018- sept 2021 UDM)

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	sept-21
Deuda Financiera/Patrimonio	Inferior a 3,0	1,34
Patrimonio mínimo	Superior a \$ 51.850 millones	\$72.518 millones

Ratios financieros

Ratios de Liquidez				
Ratios	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21
Razón Circulante (Veces)	3,16	4,55	5,54	3,41
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,16	4,55	5,54	3,41
Razón Ácida (veces)	3,16	4,55	5,54	3,41
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,19	0,17	0,22	0,20
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	1963,91	2091,94	1683,73	1833,15
Ratios de Endeudamiento				
Ratios	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21
Endeudamiento (veces)	0,66	0,66	0,61	0,59
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,92	1,92	1,60	1,45
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,19	0,13	0,11	0,18
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	18,37	12,27	15,94	9,61
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,08	0,06	0,10
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	88,4%	92,8%	94,1%	94,0%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	--	4,70	--	0,93
Ratios de Rentabilidad				
Ratios	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21
Margen Bruto (%)	96,9%	97,9%	98,6%	98,6%
Margen Neto (%)	13,2%	15,5%	20,7%	6,8%
Rotación del Activo (%)	23,9%	23,3%	22,1%	22,1%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,2%	3,8%	4,5%	1,4%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,2%	3,8%	4,5%	1,4%
Inversión de Capital (%)	35,9%	32,0%	26,9%	26,2%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,14	0,83	0,70	1,02
Rentabilidad Operacional (%)	6,3%	9,9%	6,2%	10,8%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,2%	11,0%	12,5%	3,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	5,6%	13,5%	15,4%	17,0%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	154,3%	33,2%	32,1%	34,7%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	8,3%	13,0%	7,7%	11,8%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	55,1%	92,3%	67,9%	102,9%

* Activos en Ejecución Descontados				
Otros Ratios				
Ratios	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,8%	9,7%	9,8%	10,6%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capital sobre Patrimonio (%)	70,2%	70,9%	71,8%	81,8%

"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."