



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un Nuevo
Instrumento**

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Junio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/A-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de marzo de 2020

Características de línea de Bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 600.000
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea será el financiamiento de su régimen de crédito social.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Nivel de endeudamiento: mantener una razón máxima de 3,0 veces entre "deuda financiera" y "patrimonio". - Mantener un patrimonio mínimo de \$51.850 millones.
Prepago	Los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea no contemplarán la opción para el Emisor de realizar amortizaciones extraordinarias totales o parciales.
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor.

Estado de resultados (IFRS)						
Miles de pesos	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-19	mar-20
Ingresos por intereses y reajustes	25.272.409	27.555.581	29.425.500	32.427.489	8.033.666	8.111.897
Gastos por intereses y reajustes	-7.593.186	-5.902.294	-5.095.687	5.570.159	-1.398.955	-1.551.367
Provisión por riesgo de crédito	-4.076.952	-6.160.151	-3.905.565	2.648.027	-553.863	766.888
Utilidad (pérdida) del ejercicio	675.281	2.756.083	5.105.992	6.502.612	1.784.223	2.473.409

Estado de situación financiera (IFRS)						
Miles de pesos	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Total activos corrientes	63.078.365	62.022.504	53.541.102	54.125.977	61.544.945	59.964.863
Total activos no corrientes	99.910.233	88.940.772	101.067.193	109.313.304	121.227.972	122.946.584
Total activos	162.988.598	158.453.485	158.104.605	163.439.281	182.772.917	182.911.447
Total pasivos corrientes	14.837.103	102.039.581	11.141.685	17.139.767	13.536.090	12.338.161
Total pasivos no corrientes	105.151.637	12.738.765	96.020.017	90.250.619	106.685.320	105.548.370
Total patrimonio	42.999.858	43.675.139	50.942.903	56.048.895	62.551.507	65.024.916
Total pasivos y patrimonio	162.988.598	158.453.485	158.104.605	163.439.281	182.772.917	182.911.447

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 representan alrededor del 80,1% de sus ingresos.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de efectos de comercio por parte de **CCAF 18 de Septiembre**, a diez años, por un monto máximo de colocación de UF 600 mil. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a estas líneas se destinarán, según señala explícitamente el contrato de emisión, a financiar el régimen de crédito social. Sin embargo, dado el carácter fungible del dinero, los recursos captados permitirían, eventualmente, financiar el capital de trabajo de la entidad y fortalecer su posición de liquidez.

La evaluación ha tenido en consideración la coyuntura actual –Covid 19 y consecuente crisis económica- que podría traducirse en la necesidad de incrementar las repactaciones de los créditos otorgados y en enfrentar un escenario con mayores niveles de morosidad de las cuentas por cobrar. No obstante, de acuerdo con los análisis efectuados por **Humphreys**, considerando la solvencia de la institución, su nivel de apalancamiento y la calidad de su cartera, entre otros factores, **CCAF 18 de Septiembre** presentaría una adecuada capacidad para enfrentar los próximos meses, estimados los más críticos por la clasificadora, y, además, gestionar

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

satisfactoriamente el escenario post crisis más inmediato. Todo ello sin perjuicio que la profundidad del *shock* económico podría, en forma acotada, debilitar el balance de la institución, en particular los terminados a junio y septiembre de 2020.

Cabe señalar, que la estructura de vencimientos de la deuda de **CCAF 18 de Septiembre** contempla sólo pago de interés, salvo una amortización que se estima abordable para la entidad. 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 Nivel1/A-*", obedece al mantenimiento de una cartera de cuentas por cobrar con morosidad controlada, al aumento continuo, desde 2016, en los resultados del ejercicio y, por ende, al fortalecimiento de su patrimonio.

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 marzo de 2020, la compañía mantenía un valor promedio de colocaciones de \$ 1.163.975 por afiliado, cifra que representa el 0,0018% 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 valora positivamente la baja exposición que presentan los créditos por empleador, salvo en caso en donde la empresa responsable del pago de las remuneraciones a los filiados 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).

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 competencia², 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 mayor 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 Caja 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.

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

² 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**.

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

Enero-diciembre 2019

Entre enero y diciembre de 2019, la corporación presentó ingresos (por concepto de ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 42.151 millones, lo que representó un aumento de 8,9% respecto de igual período del año anterior.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 5.570 millones, lo cual es un 9,3% superior a lo registrado en diciembre de 2018. Por su parte, los gastos en provisiones cayeron en 32,2% con respecto de diciembre de 2018, totalizando \$2.648 millones durante el año pasado. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal se incrementaron en 0,9% en el periodo señalado llegando a los \$14.004 millones.

La ganancia, a diciembre de 2019, registró una cifra de \$ 6.503 millones, lo que significa un alza de 27,4% respecto de los \$5.106 millones registrados en 2018.

A diciembre de 2019, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$182.773 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 131.273 millones, teniendo un pasivo total de \$ 120.221 millones, un pasivo financiero de \$ 108.654 millones y un patrimonio equivalente a \$ 62.552 millones.

En cuanto a la morosidad de la cartera de cuentas por cobrar netas, de acuerdo a lo informado por la emisora, ésta ascendió a 8,1%, porcentaje que se reduce a 3,5% si se considera sólo la mora sobre 90 días (a 2018 era de 9,8% y 4,6%, respectivamente).

Enero-marzo 2020

Durante el primer trimestre de 2020 presentó ingresos de \$ 10.670 millones, lo que representó un aumento de 2,3% respecto al mismo período de 2019.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 1.551 millones, lo cual es un 10,9% superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, los gastos en provisiones aumentaron en 38,5% con respecto de marzo de 2019, totalizando \$767 millones. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal se incrementaron en 0,5% en el periodo señalado llegando a los \$3.675 millones.

La ganancia, a marzo de 2020, registró una cifra de \$ 2.473 millones, lo que significa un alza de 38,6% respecto de los \$1.784 millones registrados en el primer trimestre de 2019.

A marzo de 2020, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$182.911 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 133.734 millones, teniendo un pasivo total de \$ 117.887 millones, un pasivo financiero de \$ 107.703 millones y un patrimonio equivalente a \$ 65.025 millones.

En cuanto a la morosidad de la cartera de cuentas por cobrar netas, de acuerdo a lo informado por la emisora, ésta ascendió a 8,8%, porcentaje que se reduce a 3,6% si se considera sólo la mora sobre 90 días (a marzo de 2019 era de 9,0% y 4,1%, respectivamente).

Definición categoría de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del 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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

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 en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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 del 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."