



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

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

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Marzo 2019

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
Solvencia	A-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 diciembre 2018

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 2.000.000.
Moneda de emisión	Pesos, Dólares o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco Santander-Chile
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos bancarios del emisor y el financiamiento de su régimen de crédito social. El uso específico que el emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada escritura complementaria.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Razón Deuda Financiera / Patrimonio máxima de 3 veces - Patrimonio mínimo de \$54.378 millones
Prepago	Salvo que se indique lo contrario en la respectiva Escritura Complementaria, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma parcial o total los bonos que se emitan con cargo a la línea, en cualquier tiempo sea o no una fecha de pago de intereses o de amortizaciones de capital, a contar de la fecha que se indique en dichas Escrituras Complementarias para la respectiva serie o sub-series.
Garantías	El emisor deberá establecer una relación mínima ente los Créditos Sociales de Garantía y los Pagarés Sociales en Garantía que los respaldan y el capital por amortizar en cada emisión, medidos mensualmente en forma de promedio móvil trimestral, que debe alcanzar un valor mínimo de 0,9 veces.

Estado de resultados (IFRS)						
Miles de pesos	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos por intereses y reajustes	29.710.732	29.816.574	26.822.333	25.272.409	27.555.581	29.952.386
Gastos por intereses y reajustes	-6.793.552	-8.465.766	-7.764.351	-7.593.186	-5.902.294	-5.095.687
Provisión por riesgo de crédito	-7.366.870	-6.992.274	-8.062.115	-4.076.952	-6.160.151	-3.905.565
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-3.802.894	-3.607.226	-5.747.728	675.281	2.756.083	5.105.992

Estado de situación financiera (IFRS)						
Miles de pesos	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Total activos corrientes	69.834.341	66.272.926	63.078.365	62.022.504	53.541.102	54.125.977
Total activos no corrientes	113.875.544	115.349.903	99.910.233	88.940.772	101.067.193	109.313.304
Total activos	183.709.885	181.622.829	162.988.598	158.453.485	158.104.605	163.439.281
Total pasivos corrientes	78.723.689	89.954.734	14.837.103	102.039.581	11.141.685	17.139.767
Total pasivos no corrientes	57.607.174	41.936.178	105.151.637	12.738.765	96.020.017	90.250.619
Total patrimonio	47.379.022	49.731.917	42.999.858	43.675.139	50.942.903	56.048.895
Total pasivos y patrimonio	183.709.885	181.622.829	162.988.598	158.453.485	158.104.605	163.439.281

Opinión

Fundamento 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 y 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 76,3% de sus ingresos.

Al 31 de diciembre de 2018, **CCAF 18 de Septiembre** mantenía colocaciones netas por \$ 116.689 millones; pasivos financieros por \$ 94.899 millones y un patrimonio de \$56.049 millones. Durante 2018 la empresa obtuvo un resultado final por \$ 5.106 millones.

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

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una línea de bonos por parte de **CCAF 18 de septiembre**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 2 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a esta línea se destinarán, según señala explícitamente el contrato de emisión, al refinanciamiento de pasivos bancarios del emisor y el financiamiento de su régimen de crédito social.

La clasificación en "*Categoría A-*", obedece a la consolidación de las medidas adoptadas por la administración durante los últimos años, lo cual se ha reflejado en una cartera de cuentas por cobrar con morosidad controlada, un mejoramiento sustancial en los resultados del ejercicio y, por ende, un fortalecimiento en 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 diciembre de 2018, la compañía mantenía un *stock* de colocaciones netas por \$ 116.689 millones, un valor promedio de colocaciones de \$ 945.264 por afiliado, cifra que representa el 0,0017% 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. Con todo, se reconocen los avances que se observan en esta materia. Sin perjuicio de lo anterior, cabe señalar que la legislación vigente asigna a los directores responsabilidad penal y civil por sus actos en ejercicio de sus funciones; asimismo siempre está latente el riesgo de reputacional, todo lo cual incentiva a mejorar constantemente el estándar del gobierno corporativo.

Visto desde el punto de vista financiero, la compañía posee una alta dependencia del financiamiento por parte de la banca, lo cual podría, en algunas circunstancias, conllevar a limitaciones en cuanto a su capacidad para negociar las condiciones de los préstamos. De esta manera la baja flexibilidad financiera se ve reflejada en que el crédito sindicado vigente la obliga a entregar la casi totalidad de las cuentas por cobrar como garantía, lo cual le deja como alternativa de financiamiento de nueva cartera por medio de sus activos fijos libres para potenciar el crecimiento del negocio crediticio.

Dentro de los desafíos de la Caja están el ampliar y diversificar sus fuentes de financiamiento, 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 (aun cuando se estima que continúen las mejoras, pero con variaciones menos significativas).

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).
- Baja diversificación de fondeo que es dependiente mayoritariamente de los bancos.

Hechos recientes

Enero-diciembre 2018

Entre enero y diciembre de 2018, la corporación presentó ingresos (por concepto de ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 39.232 millones, lo que representó un aumento de 4,2% respecto de igual período del año anterior.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 5.096 millones, lo cual es un 10,9% menor a lo registrado en diciembre de 2017. Por su parte, los gastos en provisiones cayeron en 36,6% con respecto de diciembre de 2017, totalizando \$3.906 millones durante el año pasado. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal se incrementaron en 9,4% en el periodo señalado llegando a los \$13.877 millones.

La ganancia, a diciembre de 2018, registró una cifra de \$ 5.106 millones, lo que significa un alza de más de 85% respecto de los \$2.756 millones registrados en 2017.

A diciembre de 2018, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$163.439 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 116.689 millones, teniendo un pasivo total de \$ 107.390 millones, un pasivo financiero de \$ 94.899 millones y un patrimonio equivalente a \$ 56.049 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

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.

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

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, no superan los \$ 662 mil para pensionados y \$ 1,2 millón para trabajadores, para una cartera del orden de los \$ 117 mil millones y un patrimonio de \$ 56 mil millones, a diciembre de 2018.

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 24% 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 corporación³. 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. 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 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.

³ Sin desconocer los costos reputacionales que podrían afectar a la dirección superior.

Eventuales cambios regulatorios: Hoy las CCAF 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. Con todo, al ser un mercado altamente regulado, la operación de este tipo de instituciones puede verse afectada por cambios en la normativa aplicable a las cajas.

A modo de ejemplo, a partir de abril de 2018 la circular 3.355 establece que a aquellos trabajadores que tenga calidad de funcionarios de organismos públicos se les aplicará un descuento mensual máximo de 15% de su remuneración.

Baja diversificación de fondeo: La CCAF 18 de Septiembre posee fondeo concentrado mayoritariamente en bancos⁴, por lo que existe una gran dependencia de la entidad a las futuras negociaciones con la banca. El riesgo de no poder concretar en buenos términos las renegociaciones de la deuda bancaria futura puede influir en el desarrollo de mediano y largo plazo de la capacidad de generación de flujos del negocio.

Antecedentes generales

Historia

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 2018, **CCAF 18 de Septiembre** contaba con más de 10,8 mil empresas adheridas y un total de 424.941 afiliados, los cuales representan alrededor de un 6,5% del total del sistema y se componen de 294.647 trabajadores activos y 130.294 pensionados.

CCAF 18 de Septiembre es la cuarta caja de compensación y asignación familiar en número de trabajadores y pensionados afiliados y la segunda en número de empresas afiliadas. Tiene cobertura nacional, representada por 44 sucursales, seis sucursales buzón y diez sucursales móviles, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

⁴ A diciembre de 2018 la totalidad de deuda financiera se concentra en instituciones bancarias.

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 31 de diciembre de 2018, el directorio está compuesto de la siguiente manera:

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 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.

A continuación, se presenta la administración de la corporación:

Nombre	Cargo
Álvaro Cámbara L.	Gerente General
Hector Soto Y.	Contralor
Matías Zoroquiain	Fiscal
Julio Ramírez G.	Gerente Comercial
José Agustín Vial C.	Gerente Administración y Finanzas
Max Bravo V.	Gerente de Operaciones
Osvaldo Iturriaga T.	Gerente de Beneficios y Calidad
Carlos Lecler R.	Gerente de Tecnología, Innovación y Desarrollo
Juan González Navarro	Gerente de Riesgo y Normalización

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, prestaciones adicionales⁵ y complementarias.⁶

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados, ya que constituyen el 76,4% de los ingresos de la corporación, a diciembre de 2018.

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.

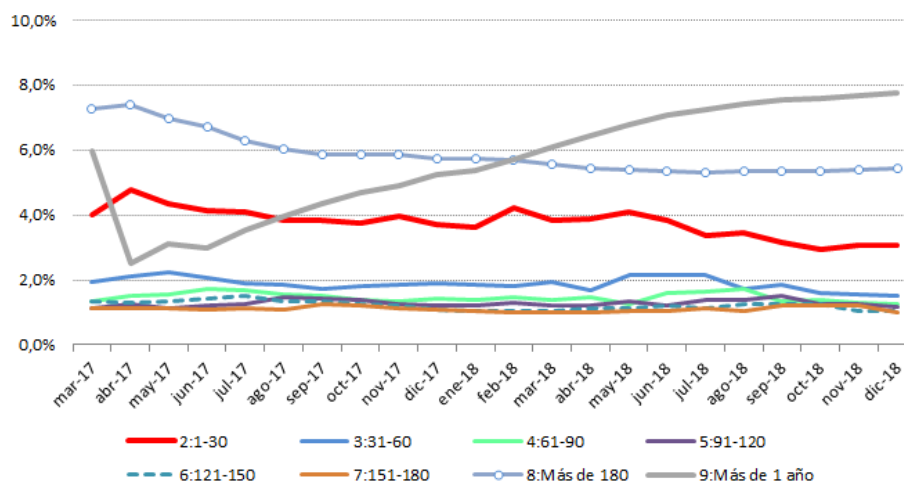
Mora y castigo (cartera crediticia)

Los niveles de morosidad de las cuentas por cobrar crediticias de esta corporación son comparativamente mayores a los que posee la industria, lo que se explica, principalmente, por el segmento objetivo a cual atiende, compuesto por trabajadores de pequeñas y medianas empresas. Pese a lo anterior, el nivel de morosidad total de **CCAF 18 de septiembre** ha disminuido desde 2016, mostrando, en las observaciones más recientes, una caída en la morosidad entre 31 y 60 días, en conjunto con crecimiento de la mora sobre 180 días y sobre un año.

⁵ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁶ 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.

Ilustración 1
Morosidad de la Cartera
(marzo 2017-diciembre 2018)



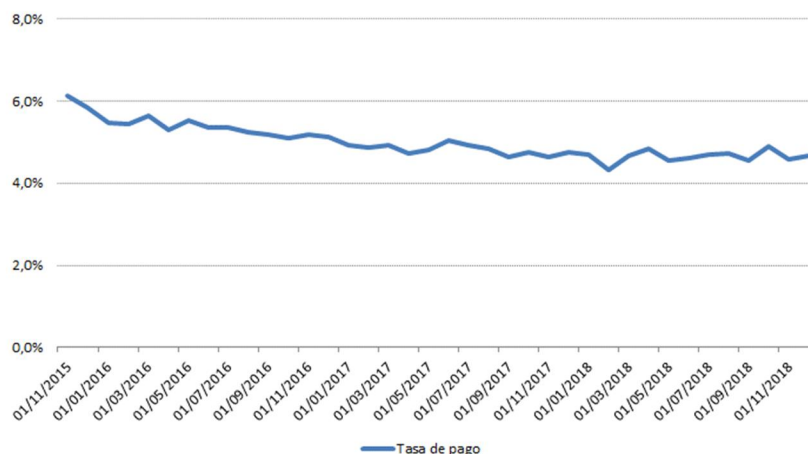
A continuación, se muestra un cuadro de morosidad desglosado por tramo de mora para diciembre de 2018.

Morosidad por tramo de mora
Diciembre 2018

Tramo mora	Total Colocaciones
Al Día	77,7%
1-30	3,1%
31-60	1,5%
61-90	1,3%
91-120	1,2%
121-150	1,0%
151-180	1,0%
180-360	5,4%
Más de 360 días	7,8%

El gráfico siguiente 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, luego de valores cercanos a 6% exhibido a fines de 2015, en lo más reciente este indicador se ha estabilizado en valores cercanos a 5%.

Ilustración 2
Tasa de Pago
(noviembre 2015-diciembre 2018)

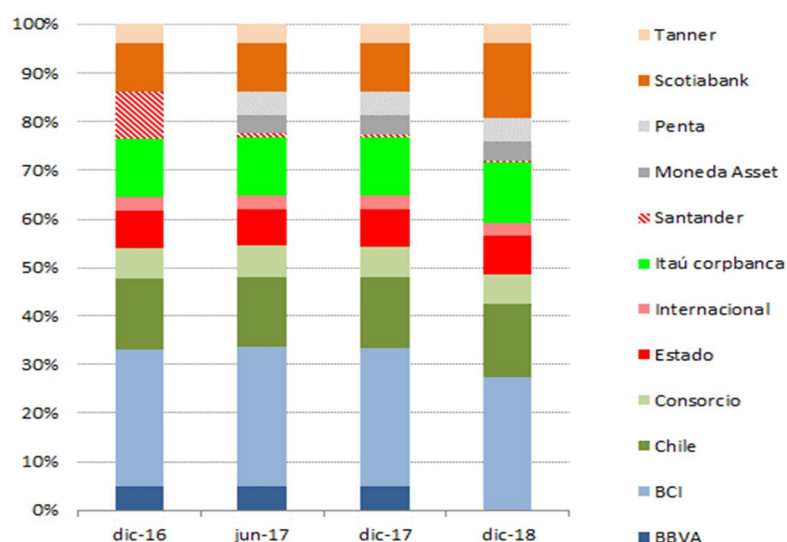


Estructura de fondeo

A lo largo de su historia, las cajas de compensación, como industria, han financiado los préstamos sociales recurriendo principalmente a créditos bancarios. Luego, expandieron los proveedores financieros en el mercado de valores, recurriendo a la emisión de bonos, procesos de securitización y financiamiento de fondos de inversión.

En el caso de **CCAF 18 de Septiembre** la deuda financiera se constituye en un 100% de préstamos bancarios. El siguiente gráfico muestra los bancos financian la operación de la entidad.

Ilustración 3
Estructura Deuda Financiera
(dic 2016-dic 2018)



Según datos a diciembre de 2018, el financiamiento de **CCAF 18 de Septiembre** se distribuía en diez instituciones y agentes financieros. Sus principales acreedores eran el Banco BCI, Scotiabank y Banco de Chile.

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.

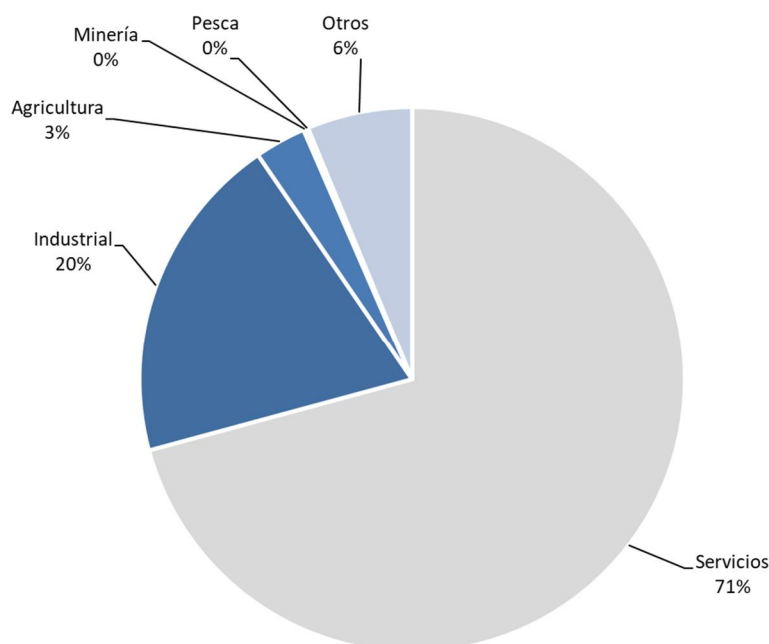
Por el carácter social de las cajas de compensación, y debido a que la legislación así lo contempla, los créditos que otorga la corporación son recaudados por el empleador, en el caso de trabajadores, o la institución previsional, en el caso de pensionados, a través de descuentos por planilla. Además, estos préstamos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas, en caso de quiebra de la entidad recaudadora (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 diciembre de 2018, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF 18 de Septiembre** alcanza un 77,7% del total de la cartera.

En términos de concentración por sector económico (segmento trabajador), **CCAF 18 de Septiembre** las colocaciones brutas totales se concentran principalmente en “Servicios⁷” con un 71,0%, seguido por “Industrial⁸” con un 20% y sector “Agricultura y Ganadería ” con un 3% de las colocaciones.

Ilustración 4
Concentración por Sector Económico
(diciembre 2018)



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

⁷ Servicios considera las colocaciones en: Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Adm. Pública y Defensa; Planes de Seg. Social, Afiliación Obligatoria Comercio, Consejo de Administración de Edificios y Condominios, Enseñanza, Hoteles y Restaurantes, Intermediación Financiera, Organizaciones y Órganos Extraterritoriales, Otras Actividades de Servicios Comunitarias, Sociales y Personales, Servicios Sociales y de Salud, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

⁸ Que contempla las siguientes actividades económicas: Construcción, Industrias Manufactureras, Industrias Manufactureras Metálicas y Suministro de Electricidad, Gas y Agua.

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 atribuciones), la operación se lleva a la instancia de comité de evaluación y si se encuentra fuera de las atribuciones 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)⁹.

Las provisiones estándar y adicional son normadas por la SUSESO¹⁰. La provisión complementaria (idiosincrática) es un modelo que considera variables asociadas a la empresa a

⁹ 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.

¹⁰ 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

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. Para el año 2018, se proyectaron 28 informes de auditoría interna y a diciembre de 2018 se habían emitido quince de los planificados, más 7 auditorías complementarias de investigación.¹¹

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 KPMG.

Análisis financiero¹²

Evolución de los resultados y colocaciones

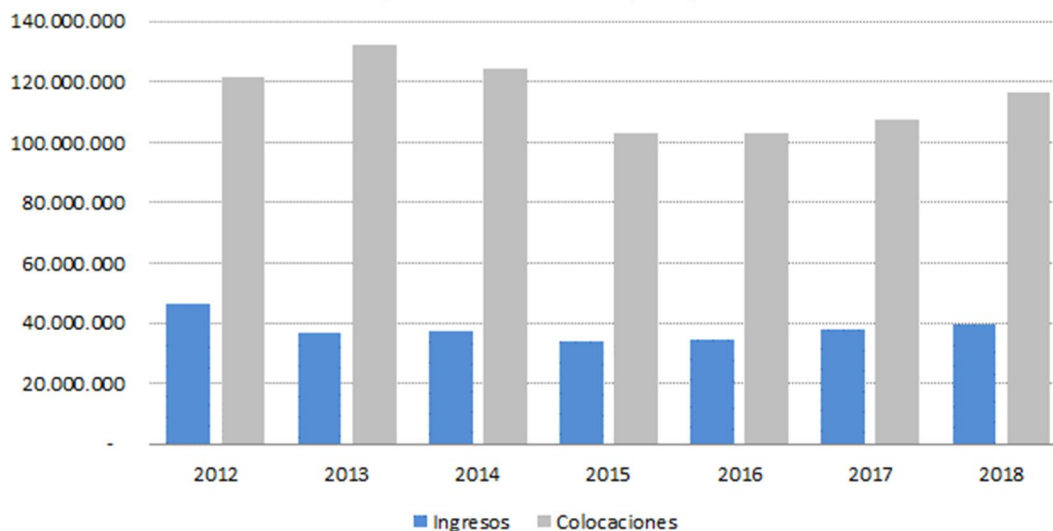
Si bien el *stock* de colocaciones ha bajado en comparación al año 2013, desde el año 2015 presentan una tendencia creciente, totalizando a diciembre de 2018 casi \$117 mil millones, mostrando ingresos anuales en torno a los \$39.000 millones.

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.

¹¹ Los nueve informes en proceso al 31/12/2018, fueron emitidos en enero 2019.

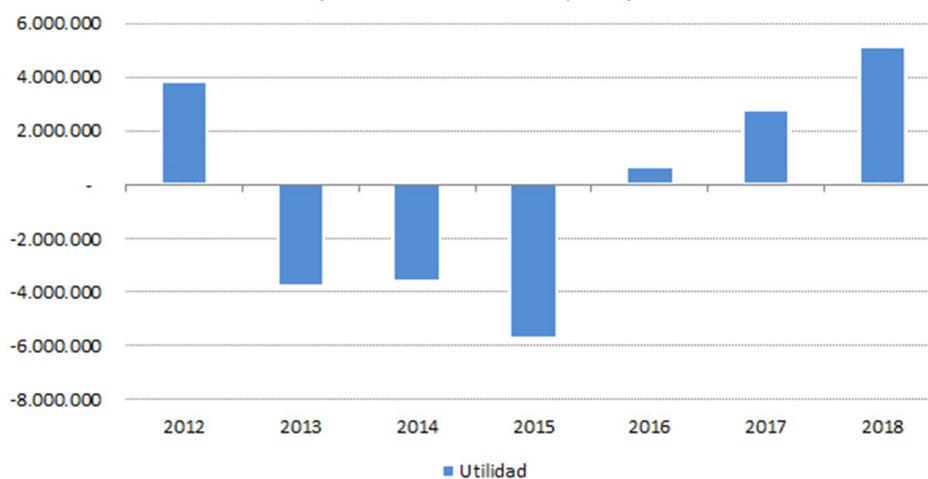
¹² El año 2015 asume una nueva administración la cual se abocó a efectuar cambios, de distintos alcances, al interior de la organización. Dado ello, los resultados pasados no sirven, necesariamente, como base para proyectar al comportamiento de la institución.

Ilustración 5
Evolución Colocaciones e Ingresos
(2012-2018 / miles de pesos)



En el siguiente gráfico se 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 \$5.106 millones en diciembre de 2018.

Ilustración 6
Utilidades
(2012-2018 / miles de pesos)



Análisis de sensibilidad

El presente informe se enmarca dentro de la inscripción de una línea de bonos de hasta UF 2.000.000, por lo que se analizó el efecto de la esta línea sobre los *covenants* financieros, en escenarios plausibles de crecimiento de las colocaciones de la **CCAF 18 de Septiembre**.

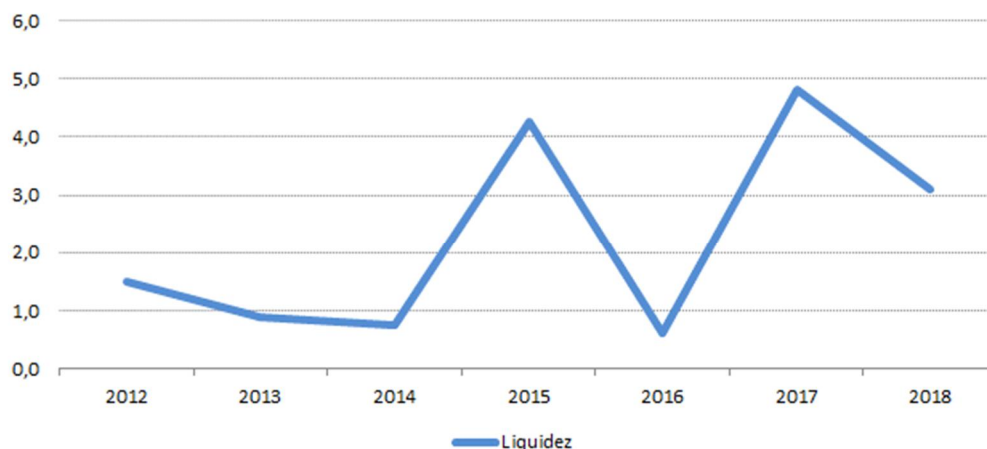
En efecto, la línea analizada tendría como objetivo potenciar el negocio crediticio de la emisora, incrementando su cartera de colocaciones. Los modelos implementados por esta clasificadora asumen escenarios de crecimiento de las colocaciones que fluctúan entre 5 y 10% anual, asumiendo constante el riesgo de la cartera. Bajo este escenario -que significaría un crecimiento de la deuda financiera de casi 10% hacia el año 2021, esto es, casi \$ 11.000 millones, cuyo financiamiento se realiza a través de la emisión del presente bono- se estima que la relación Pasivo Exigible a Patrimonio fluctuaría entre 2 y 2,1 veces para los años 2020 y 2021, en tanto que la relación Deuda Financiera / Patrimonio se sitúa en valores inferiores a dos veces para los años señalados, cumpliéndose el *Covenant* Financiero que establece que este indicador debe presentar registros menores o iguales a tres veces.

Si, alternativamente, se asume que la cartera presenta un comportamiento más riesgoso que el histórico, por lo cual la entidad debe incrementar sus provisiones en 10%, los análisis de sensibilidad dan cuenta que se mantiene el cumplimiento del *covenant* de endeudamiento. No obstante, se debe reconocer que, en caso de escenarios de empeoramiento del riesgo, la emisora puede administrar el crecimiento de su cartera de manera de cumplir las restricciones establecidas en el contrato de la línea de bonos.

Liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha tenido un comportamiento volátil entre los años 2014 a 2017. Para los ejercicios 2013 y 2014, el ratio se ubicó en niveles bajo la unidad, sin embargo en el año 2015 se pudo renegociar la deuda de corto plazo por lo que los niveles de liquidez aumentaron por sobre las cuatro veces. A diciembre de 2016, la liquidez volvió a estar bajo la unidad; sin embargo, en 2017 se llega a convenio con los bancos para renegociar los pasivos financieros por lo que la razón corriente a diciembre de 2017 alcanzó las 4,8 veces, indicador que se reduce a 3,1 veces a diciembre de 2018.

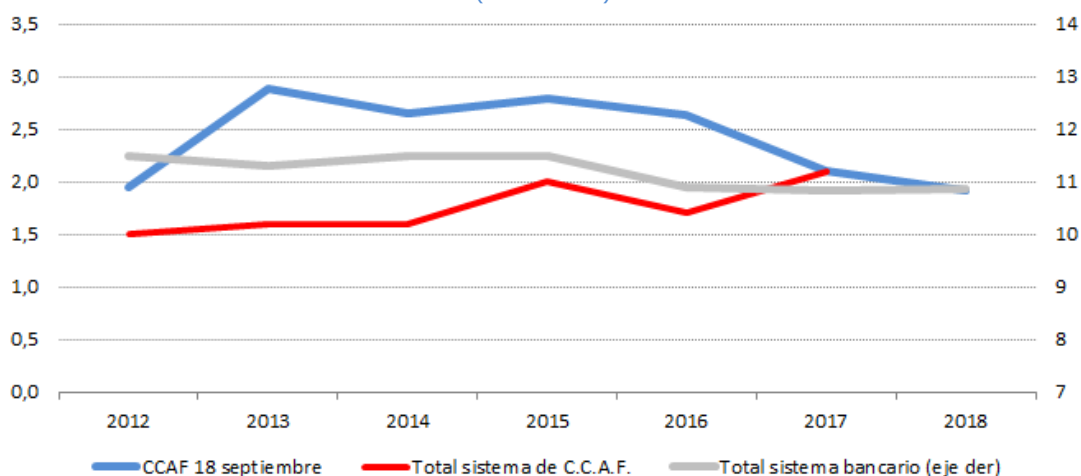
Ilustración 7
Razón Corriente
(2012-2018)



Endeudamiento

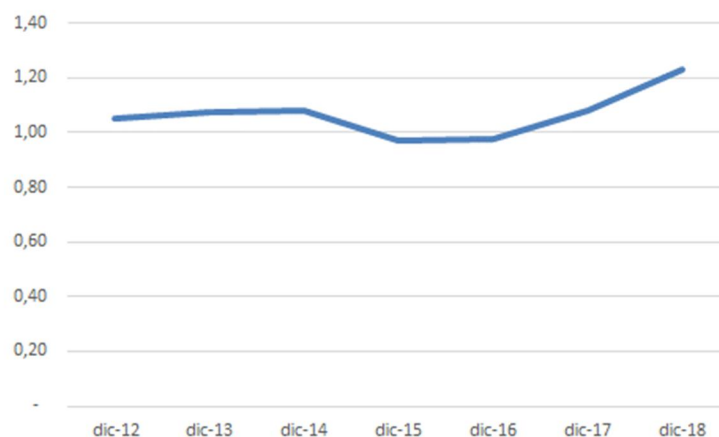
CCAF 18 de Septiembre, a partir de 2015, muestra una tendencia a la baja en su endeudamiento medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio. De esta forma, el *ratio* de endeudamiento, que en años anteriores era superior al promedio de la cajas de compensación, en 2018 se alinea con el sector, llegando a 1,9 veces.

Ilustración 8
Endeudamiento
(2012-2018)



A continuación, se presenta la relación entre colocaciones netas sobre los pasivos financieros. Se observa que, luego de valores inferiores a la unidad, hacia el final del período, este indicador se ha incrementado a valores de 1,23 veces.

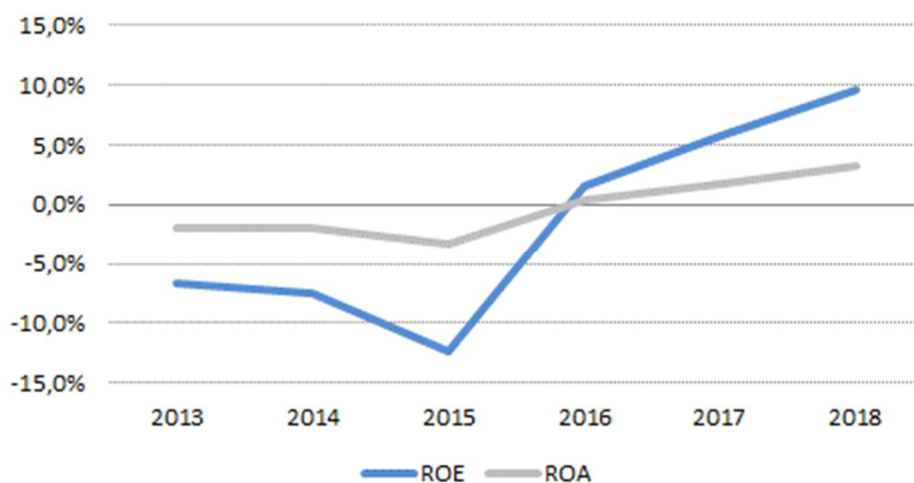
Ilustración 9
Colocaciones netas / Pasivos financieros
(diciembre 2012- diciembre 2018)



Rentabilidad

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad promedio de **CCAF 18 de Septiembre** desde el año 2013 a la fecha. Se puede observar que entre los años 2013 y 2015 las pérdidas tuvieron como consecuencia indicadores de rentabilidad negativos llegando el año 2015 a retornos equivalentes al -12,4% del patrimonio. No obstante, a partir de 2016 los indicadores de rentabilidad retornan a valores positivos, exhibiendo durante 2018 una rentabilidad sobre el patrimonio de 9,54%, en tanto que la rentabilidad del activo totalizó 3,18%.

Ilustración 10
Rentabilidad
(2013-2018)



"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."