



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 Los Andes

Abril 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 bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 9.000.000.
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea se destinarán a financiar el régimen de crédito social.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Nivel de Endeudamiento: mantener una relación Pasivo Exigible, menos "Efectivo y Equivalentes al Efectivo", no supere el nivel de 3,2 veces el Patrimonio Total. - Patrimonio Neto Total mínimo de UF 12 millones.
Prepago	Salvo que se indique lo contrario para una o más series en la respectiva escritura complementaria que establezca sus condiciones, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial 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 la respectiva escritura complementaria para la respectiva serie.
Garantías	No contempla.

Estado de resultados consolidado (IFRS)					
Miles de \$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos operacionales	320.975.767	340.326.325	353.299.868	382.108.714	405.521.555
Gasto por intereses y reajustes	-31.875.935	-42.564.412	-43.122.047	-47.413.807	-49.250.615
Utilidad (pérdida) del ejercicio	35.725.710	33.764.058	25.027.374	33.731.436	45.029.025

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)					
Miles de \$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Total activos corrientes	739.526.054	656.580.176	703.919.655	703.537.570	798.074.865
Total activos no corrientes	823.914.686	857.082.825	935.424.203	1.098.706.091	1.224.537.583
Total activos	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.343.858	1.802.243.661	2.022.612.448
Total pasivos corrientes	614.893.283	508.498.747	424.462.794	443.963.615	404.217.750
Total pasivos no corrientes	288.535.671	311.390.264	496.079.700	605.746.420	820.842.033
Total patrimonio	660.011.786	693.773.990	718.801.364	752.533.626	797.552.665
Total pasivos y patrimonio	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.343.858	1.802.243.661	2.022.612.448

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes (CCAF Los Andes) es la principal caja de compensación de asignación familiar de las cuatro que actualmente participan del mercado nacional y que se encuentran fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO)¹. La Ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, pudiendo efectuar todo tipo de actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados.

Los servicios prestados por la institución están dirigidos, exclusivamente, a sus afiliados. La calidad de afiliado, para trabajadores activos, 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 dentro de las que se destacan los créditos sociales, que representaron alrededor del 85% de sus ingresos operacionales² durante 2019.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de bonos por parte de **CCAF Los Andes**, a diez años, por un monto máximo de colocación de UF 9 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a estas líneas se destinarán,

¹ Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero, ya que cuenta, además de la línea en proceso de inscripción, con las líneas de bonos inscritas vigentes N° 818, 830, 865 y 899, las cuales cuentan, a su vez, con emisiones vigentes en los registros de esta institución.

² Incluye otros ingresos por intereses y reajustes, ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos.

según señala explícitamente el contrato de emisión, a financiar el régimen de crédito social. Según criterio de **Humphreys**, tales recursos ayudarían a financiar el crecimiento natural de la cartera de cuentas por cobrar y el eventual aumento de repactaciones producto del *shock* económico esperado en los meses venideros.

La evaluación de **CCAF Los Andes** ha tenido en consideración que la entidad no es inmune a las contingencias que pudieren afectar transitoriamente la liquidez del sistema debido a la pandemia por el Covid 19 y sus efectos disruptivos en la cadena de pagos, y que podrían traducirse en incrementos de la morosidad de sus cuentas por cobrar. No obstante, la compañía dispone de la liquidez necesaria para enfrentar los próximos meses, estimados los más críticos, y una solvencia, dada la calidad de su cartera y el apalancamiento financiero, para gestionar adecuadamente el escenario post crisis más inmediata.

Las fortalezas de **CCAF Los Andes**, que sirven como principales fundamentos para la clasificación de la línea de bonos en “*Categoría AA-*”, son el bajo endeudamiento relativo, ya sea medido en relación con su patrimonio o en relación con su *stock* de colocaciones, además de su posición de liderazgo dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación, dentro de las colocaciones totales del sistema de cajas, de aproximadamente 66% a diciembre de 2019.

Otros de los soportes relevantes en la evaluación son las características de los activos de la sociedad (compuesta por una cartera crediticia altamente atomizada y con un adecuado retorno en relación al riesgo asumido), el marco legal actual que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo.

Adicionalmente, el proceso de clasificación reconoce que la entidad tiene conocimiento específico de sus potenciales clientes, que sus ingresos provienen de negocios con bajo riesgo y el acceso que tiene **CCAF Los Andes** a las distintas fuentes de financiamiento.

Otro aspecto valorado en el análisis es el enfoque de administración basado en el control de los riesgos. De hecho, la entidad cuenta con un área de auditoría interna de elevado estándar en comparación con sus pares y una Gerencia de Riesgo, encargada de medir y controlar los riesgos financieros, de mercado y operacionales.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada, debido a que el fortalecimiento patrimonial está restringido a la generación de utilidades, por lo que la empresa no cuenta con capacidad para obtener apoyo a través de aumentos de capital. Tampoco se desconoce que **CCAF Los Andes**, 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, sumada al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en mayores niveles de competencia. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una sólida posición para enfrentar escenarios más competitivos.

Además, la evaluación recoge que las cajas de compensación son corporaciones de derecho privado sin fines de lucro, por lo que su propiedad no se encuentra definida y no cuentan con el respaldo económico de un controlador que las pueda apoyar ante posibles necesidades. 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 sean cada vez más sofisticados.

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

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la entidad logre expansiones que permitan acceder a mejores economías de escala, sin afectar negativamente el riesgo de la institución; ello, dentro de un contexto de endeudamiento relativamente estable.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que el crecimiento que experimente la institución mantenga la atomización de sus créditos, no sufra cambios relevantes en los niveles de incobrabilidad de las deudas y no existan cambios legales que deterioren su posición competitiva.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Bajo endeudamiento relativo.
- Atomización de crédito y elevada masa de deudores, diversificada en términos geográficos y por sector económico.

Fortalezas complementarias

- Cartera con adecuado comportamiento (dado el perfil de los deudores) y posibilidades de crecimiento, sin riesgos de calce.
- Sistemas de control interno cada vez más internalizados.
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.
- Elevado posicionamiento entre las cajas de compensación y en créditos de consumo.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado acceso a fuentes de financiamiento.
- Acceso a Conocimiento específico de su segmento objetivo.
- Ingresos de bajo riesgo.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujetos a generación de utilidades (riesgo fuertemente atenuado por la actual situación financiera).
- Mayor costo de fondeo que bancos (atenuado por distinto segmento objetivo).
- Incremento esperado en los niveles de competencia (atenuado por el conocimiento específico de su mercado objetivo: afiliados).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo (riesgo bajo en el corto plazo).
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).

Hechos recientes

Durante 2019 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 405.522 millones, lo que representó un aumento de 6,1% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento de los ingresos por concepto de intereses y reajustes, que más que compensaron la caída en los ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza.

El gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 49.251 millones, lo cual representa un crecimiento de 3,9% respecto a lo registrado en 2018, mientras que el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 87.223 millones, lo que representa una caída de 4,9% respecto a lo exhibido en 2018.

Con todo, la ganancia a diciembre de 2019 alcanzó los \$ 45.029 millones, lo que significa un aumento de 33,5% respecto del mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$ 2.022.612 millones y sus colocaciones netas a \$ 1.703.882 millones, teniendo un pasivo total de \$ 1.225.060 millones, un pasivo financiero de \$ 1.154.752 millones y un patrimonio equivalente a \$ 797.553 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que 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."