



Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA-
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de marzo de 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº Inscripción 818 de 07.08.15
Serie L (BCAJ-L1215)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 830 de 31.03.16
Serie U (BCAJ-U0517)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 865 de 31.08.17
Serie V (BCAJ-V0917)	Primera emisión
Serie W (BCAJ-W0917)	Primera emisión
Serie X (BCAJ-X0917)	Primera emisión
Serie Y (BCAJ-Y0917)	Primera emisión
Serie AA (BCAJAA0118)	Segunda emisión
Serie AB (BCAJAB0118)	Segunda emisión
Serie AC (BCAJAC0118)	Segunda emisión
Serie AD (BCAJAD0118)	Segunda emisión
Serie AE (BCAJAE0418)	Tercera emisión
Serie AF (BCAJAF0418)	Tercera emisión
Serie AG (BCAJAG0418)	Tercera emisión
Serie AH (BCAJAH0418)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 899 de 28.06.18
Serie AI (BCAJAI0818)	Primera emisión
Serie AJ (BCAJAJ0818)	Primera emisión
Serie AK (BCAJ-AK1218)	Segunda emisión
Serie AN (BCAJAN0919)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 1.027 de 19.06.20
Serie AQ (BCAJAQ0920)	Primera emisión
Serie AR (BCAJAR0920)	Primera emisión
Serie AS (BCAJAS0920)	Segunda emisión
Serie AT (BCAJAT0920)	Tercera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº Inscripción 123 de 31.07.18

Estado de resultados consolidado (IFRS)						
Miles de \$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-19	mar-20
Ingresos operacionales	340.326.325	353.299.868	382.108.714	405.521.555	100.666.439	99.701.294
Gasto por intereses y reajustes	-42.564.412	-43.122.047	-47.413.807	-49.250.615	-10.770.085	-14.344.175
Utilidad (pérdida) del ejercicio	33.764.058	25.027.374	33.731.436	45.029.025	12.178.241	7.270.118

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)						
En Miles de \$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Total activos corrientes	739.526.054	656.580.176	703.919.655	703.537.570	798.074.865	823.221.427
Total activos no corrientes	823.914.686	857.082.825	935.424.203	1.098.706.091	1.224.537.583	1.210.933.785
Total activos	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.343.858	1.802.243.661	2.022.612.448	2.034.155.212
Total pasivos corrientes	614.893.283	508.498.747	424.462.794	443.963.615	404.217.750	462.122.480
Total pasivos no corrientes	288.535.671	311.390.264	496.079.700	605.746.420	820.842.033	767.209.949
Total patrimonio	660.011.786	693.773.990	718.801.364	752.533.626	797.552.665	804.822.783
Total pasivos y patrimonio	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.343.858	1.802.243.661	2.022.612.448	2.034.155.212

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.

¹ Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero, ya que cuenta con cinco líneas de bonos inscritas y con emisiones vigentes en los registros de esta institución.

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.

La categoría de riesgo fue asignada teniendo en consideración que **CCAF Los Andes** presenta, según estados financieros terminados a marzo de 2020, una razón entre pasivo exigible y patrimonio contable de 1,53 veces.

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 caídas de la recaudación, producto, por ejemplo, del dictamen 1401-2020 de la SUSESO, que señala que los trabajadores que hayan sido suspendidos en su trabajo en virtud de la ley N°21.227 (ley de protección al empleo) podrán reprogramar sus cuotas para los meses posteriores al plazo original del crédito. Por otra parte, para los trabajadores no dependientes, o, en los meses posteriores al término de la vigencia de la ley de protección al empleo, los niveles de morosidad de sus cuentas por cobrar podrían incrementarse, dada la caída en la actividad económica y consiguiente alza del desempleo; y podrían afectarse los resultados de la emisora. Con todo, la compañía dispone de la liquidez necesaria para enfrentar los próximos meses, estimados dentro de 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 sus 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 un 66,9% a marzo de 2020.

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.

²

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

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 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 lo que el fortalecimiento patrimonial está restringido a la generación de utilidades, estando imposibilitada para obtener apoyo a través de aumentos de capital. 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. 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.

La evaluación de **CCAF Los Andes** ha tenido en consideración que la entidad no es inmune a las contingencias que pudieren afectar a otras instituciones del sector ("riesgo de contagio"); no obstante, cualquier eventual impacto se reduce significativamente en el mediano plazo producto de la adecuada solvencia financiera del emisor.

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

Entre enero y marzo de 2020, la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 99.701 millones, lo que representó una caída de 1,0% respecto de igual período del año anterior, explicado por un menor valor de la cuenta "Otros Ingresos por Naturaleza", asociado a una menor contraprestación de los servicios de administración de seguros.

El gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$14.344 millones, lo cual es un 33,2% superior a lo registrado en marzo de 2019, debido al efecto de la inflación sobre la deuda expresada en UF, mientras que el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 20.759 millones, lo que representa una caída de 1,6% respecto a lo exhibido en marzo de 2019.

Con todo, la ganancia a marzo de 2019 alcanzó los \$7.270 millones, lo que significa una caída de 40,3% respecto del mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$ 2.034.155 millones y sus colocaciones netas a \$ 1.658.446 millones, teniendo un pasivo total de \$ 1.229.332 millones, un pasivo financiero de \$ 1.159.365 millones y un patrimonio equivalente a \$ 804.823 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.

Oportunidades y fortalezas

Líder de la industria: **CCAF Los Andes** se posiciona como la primera entidad de la industria en número de afiliados, número de préstamos otorgados y generación de utilidades. A marzo 2020, el *stock* de créditos otorgados durante el año por la institución representó aproximadamente un 66,9% de la industria, en tanto que los afiliados ascendieron a 4,1 millones capturando el 59,0% del mercado. Si se compara con el sistema bancario, el *stock* de colocaciones del emisor equivalen a 6,0% del total de créditos de consumos de la banca.

Bajo endeudamiento: Al comparar la evolución del pasivo exigible sobre patrimonio de la organización con el resto de la industria y bancos pares, **CCAF Los Andes** es la que presenta uno de los menores *ratios*, con un indicador de 1,53 en marzo de 2020. Esto demuestra una mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante y un bajo endeudamiento relativo para un negocio financiero. Además, la relación entre el stock de colocaciones netas y deuda financiera asciende a 1,43 veces. Lo relevante de esta situación, por un lado, es que no responde a un hecho puntual, sino que el bajo endeudamiento ha sido persistente en el tiempo; por otro, el bajo apalancamiento financiero se da en un contexto donde el nivel de colocaciones del emisor es de los más elevado dentro de entidades financieras no bancarias

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 u otros similares ocupados por instituciones que otorgan crédito.

Atomización de los créditos: A marzo de 2020, los préstamos otorgados, en promedio, correspondían a aproximadamente \$ 1.782 miles (0,0002% del patrimonio).

Adecuado retorno de los créditos en relación al riesgo: El *spread* del negocio financiero puede ser considerado adecuado dado el riesgo que presentan los créditos sociales. El *spread* nominal mensual de la corporación se situó en torno a 0,706% a marzo de 2020.

Alto acceso a su segmento objetivo: La función comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por la facilidad de acceso a los trabajadores de las empresas adheridas, a quienes se les conoce el nivel de ingresos y antigüedad laboral. Además, la relación de largo plazo con las empresas, le permite a **CCAF Los Andes** conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Generación de ingresos operacionales no asociada a créditos sociales: En torno al 3,6% de los ingresos operacionales de la corporación a diciembre de 2019 se originan de otros ingresos que no están asociados a créditos sociales. Estos ingresos, si bien de baja importancia relativa, no presentan riesgos significativos para la institución.

Adecuado acceso a fuentes de financiamiento: **CCAF Los Andes** mantiene líneas de crédito activas con diez bancos locales. Además, tiene presencia en el mercado de deuda. Según datos a marzo de 2020, los pasivos financieros ascienden a \$ 1.159.365 millones. También, cabe señalar, que las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución. A la fecha el emisor tiene dieciocho emisiones de bonos vigentes

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de las cajas de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante situaciones que pudiesen debilitar su situación financiera. 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. Si bien ello no necesariamente implica un estilo de administración menos profesional o conservadora, en este caso debido a la estructura de propiedad de la totalidad de las cajas de compensación no se da una relación estrecha entre el desarrollo de la entidad y los beneficios percibidos por los propietarios.

Cabe hacer notar que **CCAF Los Andes** nació al alero de la Cámara Chilena de la Construcción y presenta un fuerte vínculo con dicha entidad, aun cuando esta última no tiene patrimonio comprometido ni vinculación legal o propietaria.

Características del fondeo: Parte del financiamiento de la institución proviene de bancos de la plaza, por lo que situaciones de liquidez del mercado podrían afectar la renovación de los préstamos, lo cual presionaría la disponibilidad de efectivo de la corporación. Sin embargo, este riesgo se encuentra atenuado, ya que la corporación cuenta con cuatro líneas de bonos: dos líneas por UF 5 millones, una línea por UF 8 millones, una línea por UF 6 millones y recientemente ha inscrito una línea por UF 9 millones, aún sin emisiones con cargo a ella. Lo anterior permite disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento. A la fecha, el 47% de los pasivos financieros son con el sistema bancario.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de bancos comerciales 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 la baja los márgenes del negocio.

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 **CCAF Los Andes** es un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo.

Cambios de marco legal de las cajas de compensación: 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.

A modo de ejemplo, se han registrado cambios normativos que han significado que, en caso de término de la relación contractual del trabajador con su empleador, las cajas no puedan cobrar lo adeudado con cargo al finiquito; o bien restringir el cobro, en caso de morosidad del afiliado, a una cuota morosa al mes.

En lo más reciente, a través del dictamen 1401-2020, la Superintendencia de Seguridad Social instruyó a las Cajas de Compensación a reprogramar, al final de del período inicial del crédito, las cuotas de los créditos de aquellos trabajadores acogidos a la Ley de Protección del Empleo.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF Los Andes es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nació en 1953 al alero de la Comisión de Acción Social de la Cámara Chilena de la Construcción. Se encuentra supervisada y fiscalizada por la SUSESO y es regida por la Ley 18.833, por sus reglamentos y su respectivo estatuto. Actualmente, **CCAF Los Andes**, como emisora de bonos de oferta pública, también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

A marzo de 2020, **CCAF Los Andes** contaba con 57.283 empresas adheridas y alrededor de 4,1 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 59,0% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 3,7 millones de trabajadores activos y de 420 mil pensionados, quienes representan alrededor del 67,0% y 28,8% del rubro, respectivamente. **CCAF Los Andes** exhibe la mayor participación de mercado en base a trabajadores afiliados.

A marzo de 2020, la corporación contaba con cobertura nacional, teniendo sucursales en las principales ciudades del país. Además, con anterioridad a las restricciones de desplazamiento asociadas al COVID-19, la emisora se encontraba en un proceso de potenciamiento del uso de plataformas *on line* para la atención del afiliado, lo cual se ha intensificado en la pandemia.

La administración de **CCAF Los Andes** recae sobre un directorio conformado por siete miembros (cuatro provenientes del ámbito empresarial y tres representantes de los trabajadores afiliados). Los directores empresariales son designados por el directorio de la Cámara Chilena de la Construcción en su calidad de organización gremial fundadora de la caja (entre los cuales se ha nombrado un director independiente con experiencia en el rubro bancario); mientras que los directores laborales son elegidos a través de un proceso eleccionario abierto definido en el estatuto de **CCAF Los Andes**.

Líneas de negocio

Las líneas de negocio de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833, la que establece que las dichas corporaciones administran las prestaciones de seguridad social. Para lograr este objetivo, **CCAF Los Andes** administra prestaciones familiares, subsidio de cesantía y por incapacidad laboral, las prestaciones de crédito social, las cuentas de ahorro para la vivienda, el régimen de prestaciones adicionales³ y el régimen de prestaciones complementarias⁴, entre otros.

La línea de negocio que ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa son los créditos sociales que la **CCAF Los Andes** otorga a sus afiliados y que representan alrededor del 85% del total de los ingresos operacionales de la institución.

Entre las líneas de negocio de la corporación algunos ingresos menores no presentan riesgos asociados, dentro de los que se encuentran el pago que el Estado realiza por la administración de las prestaciones de seguridad social, precios que son fijados por ley y que contemplan, asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral. La normativa establece que este sistema se financia con los aportes fiscales fijados por la ley de presupuesto.

Adicionalmente, **CCAF Los Andes** presta servicios a otras entidades de previsión, como la recaudación de cotizaciones, la administración de asignaciones familiares, subsidios de cesantía y de invalidez laboral, según las leyes y reglamentos que regulan a este sector. Las normas aludidas aseguran la focalización del giro de negocios de la corporación en el otorgamiento de créditos sociales y en las actividades adicionales antes mencionadas.

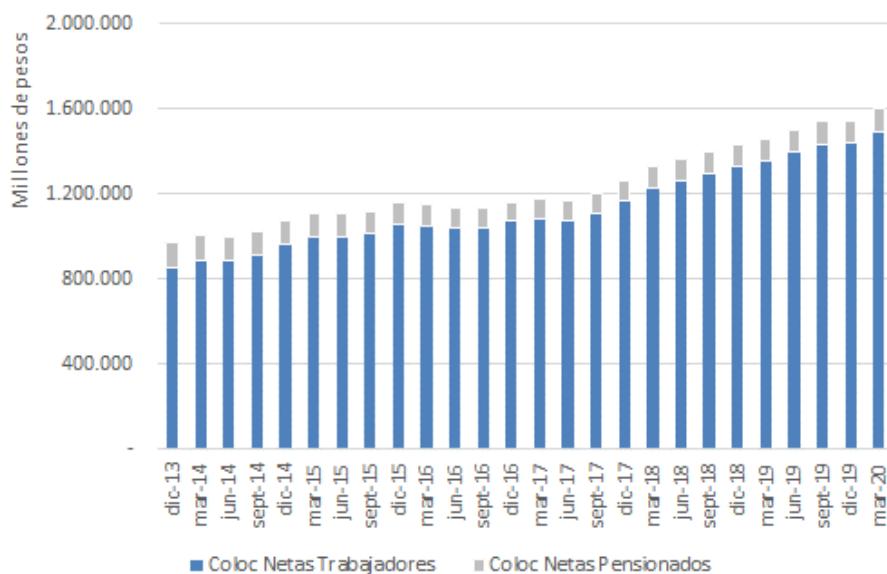
Evolución de stock de colocaciones

El siguiente gráfico muestra el *stock* de colocaciones de la emisora, los cuales, luego de un período de relativa estabilización entre junio de 2015 y junio de 2017, registran un incremento, totalizando \$1.658.446 millones a marzo de 2020, de las cuales un 90,2% correspondían a trabajadores y un 6,3% a pensionados (el resto corresponde a otras deudas y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar).

³ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁴ Los regímenes complementarios son de adscripción voluntaria y se establecen mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenecen los trabajadores afiliados o con éstos en forma directa.

Ilustración 1
Stock de Colocaciones 2013-2019



Cabe destacar que desde julio de 2008 la emisora ofrece créditos hipotecarios con plazo de hasta 30 años. A marzo de 2020 la cartera de este tipo de instrumentos representó un 1,3% del total de colocaciones de **CCAF Los Andes**.

Del total de pensionados que presentan créditos, un porcentaje importante mantiene una pensión que es pagada por el Instituto de Previsión Social (IPS), que es una entidad perteneciente al Estado de Chile, el resto la recibe desde compañías de seguros (que otorgan rentas vitalicias) y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

En el caso de los trabajadores activos, el principal riesgo proviene del término de su relación laboral, la quiebra de la empresa y/o la iliquidez de alguna de las empresas afiliadas.

La importancia de **CCAF Los Andes** como originador de créditos queda de manifiesto al observar la importancia relativa de su régimen de crédito respecto de los créditos de consumo del sistema financiero, las cuales, de acuerdo a estimaciones de esta clasificadora, alcanzaría al 6%.⁵

⁵

De acuerdo lo reportado por la compañía, su participación sobre las colocaciones de consumo del sistema financiero alcanzaría a 5,78%.

Administración de créditos sociales



Originación y cobranza

Para el otorgamiento de créditos, la **CCAF Los Andes** ha establecido una política basada en la calificación de riesgo que representan los distintos trabajadores, pensionados y empresas. Por consiguiente, tanto las personas como las empresas son calificadas en las categorías A, B ó C, lo que significa que hay una diferenciación en las condiciones y características de otorgamiento de créditos (monto y plazo), según el nivel de riesgo que éstas representan. El procedimiento de asignación de la calificación de riesgo para un solicitante de crédito establece los niveles de autorización requeridos para la aprobación de una operación en particular.

Los mecanismos de evaluación de la emisora son, permanentemente, puestos en revisión con el objeto de mejorar las políticas. En este contexto, se realizó un modelo de *credit scoring* para una mejor clasificación de las personas activas, y estudios de segmentación mediante el comportamiento de pago de los créditos obtenidos por las empresas. Esto, en opinión de **CCAF Los Andes**, le ha permitido identificar las principales variables que determinan el comportamiento de pago de las personas, e identificar los factores de riesgo, tales como la actividad económica y el tamaño de la empresa.

Por otro lado, la Gerencia de Cobranza ha implementado acciones tácticas coordinadas con la Gerencia de Canales, con objeto de mejorar los indicadores de provisiones, castigos y recupero neto de castigo. En el marco de estas acciones, se trabajó en el levantamiento de procesos y rediseño de funciones.

Control y auditoría interna

La Contraloría presenta crecientes grados de robustez y consolidación, comparables con estándares de primera línea del sector financiero, incorporando tecnologías en base a patrones de comportamiento. Para ello se utilizan crecientemente procesos de robotización de las auditorías, y la explotación de bases de datos.

De esta manera se ha podido incrementar capacidad de procesamiento en laboratorio contraloría. Además se están evaluando la implementación de herramientas de *software* (Power BI-Tableau BI) y la generación de indicadores (Dashboard).

La auditoría actúa sobre cinco aspectos de la organización, a saber: Auditoría de Riesgo Operacional, Auditoría de Sucursales y Centros, Auditoría de Riesgo de Crédito y Financiero, Auditoría Forense y Auditoría de Riesgo TI (que incluye revisiones independientes sobre el Portfolio

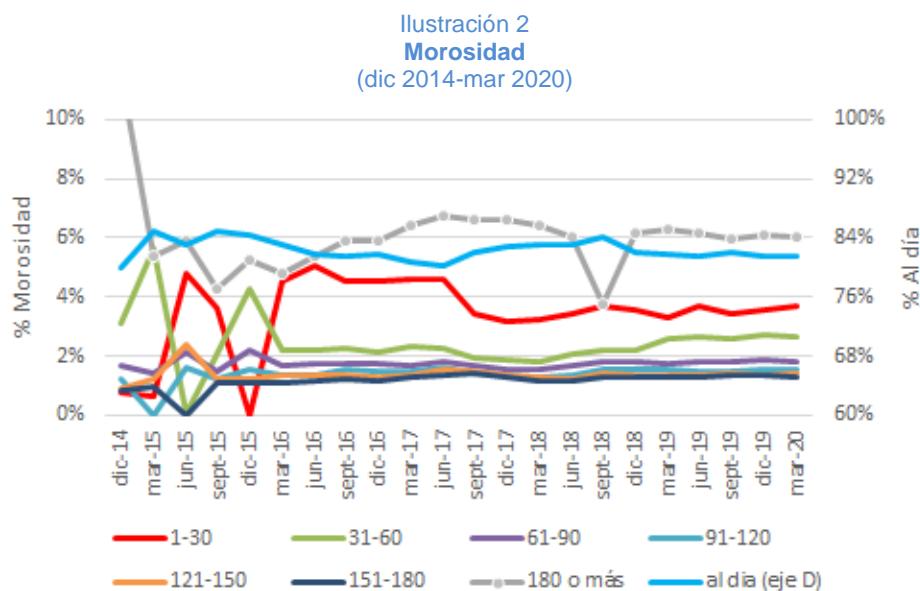
de Proyectos de TI, Control Interno Tecnológico; Monitoreo y Evaluación de la Gestión Tecnológica de la Información; Adquisición e Implementación y Distribución y Soporte, entre otros).

La Contraloría de **CCAF Los Andes** cuenta con una Certificación Internacional de Calidad (Quality Assessment - QA) otorgada por el Instituto de Auditores Internos de España (miembro del IIA) desde el año 2014, la cual fue renovada en mayo de este año.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

De acuerdo con los datos a marzo del 2020, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del stock de colocaciones es la siguiente:

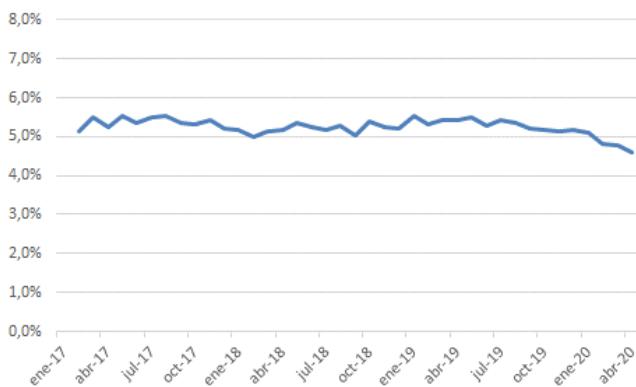


Se aprecia que la cartera al día se ha incrementado desde junio 2017, en que registró un valor de 80,1%; a valores en torno al 82% en la más recientes observaciones.

Tasa de pago

A continuación se presenta la tasa de pago que ha registrado la **CCAF Los Andes** en el período 2017-2020. Se aprecia que hasta enero de 2020 fluctuaba en torno a 5% anual. No obstante, con posterioridad este indicador muestra una caída no menor, debido a los efectos rezagados de las manifestaciones de fines de 2019, y, además, el efecto de la pandemia. Sin embargo, dado que el dictamen 1401-2020 es de fecha abril de 2020, la tasa de pago reportada en el gráfico aun no incorpora la reprogramación de cuotas, por lo que podría registrar incluso ulteriores caídas.

Ilustración 3
Tasa de Pago
(ene 2017-abr 2020)



Administración de riesgos

Riesgo de mercado

Con el objetivo de limitar las pérdidas potenciales que pueden experimentar los instrumentos financieros de la entidad, como resultado de cambios en los parámetros de mercado, la **CCAF Los Andes** dispone de una Política de Riesgo de Mercado, cuya actualización a agosto de 2018 estuvo a la vista de esta clasificadora.

El Directorio establece, aprueba y asegura la implementación efectiva de las políticas y procedimientos idóneos que le permita a **CCAF Los Andes** una adecuada administración de su riesgo de mercado.

Por su parte, la Gerencia General supervisa el cumplimiento en la aplicación de la política, e informa al Directorio sobre su cumplimiento, en tanto la Gerencia Corporativa de Riesgo supervisa la ejecución de las funciones asociadas al cumplimiento de la política.

Las políticas que ha establecido **CCAF Los Andes** para un adecuado manejo de la liquidez y de la exposición al riesgo de tasas están orientadas a asegurar el cumplimiento oportuno de sus obligaciones, acorde con la escala y riesgo de sus operaciones y las de sus empresas filiales, tanto en condiciones normales de operación como en situaciones excepcionales, entendiéndose estas últimas como aquellas en las que los flujos de caja o efectivo puedan alejarse sustancialmente de lo esperado, por efectos de cambios no previstos en las condiciones generales del mercado o en la situación particular de la institución. Estas políticas buscan, por una parte, disponer de una estructura de pasivos diversificada en términos de emisores e instrumentos, como también una sana distribución respecto de los plazos comprometidos de manera que se pueda tener un equilibrio entre estos pasivos y los activos que financian. En cuanto a las inversiones financieras,

se privilegian instrumentos de elevada liquidez que permitan ayudar en el cumplimiento de los calces de plazos y tasas de interés, acotando el monto de las inversiones con plazos superiores a un año.

La estrategia para la mitigación de los riesgos requiere mantener en forma permanente un adecuado control de fondos y una baja exposición a contingencias de liquidez, de calce o de flujo. Los instrumentos que se utilizan para poder medir el cumplimiento de la estrategia son: la exposición del libro de caja al vencimiento; la estructura y diversificación tanto de la cartera de inversiones como de la deuda, de los flujos y del calce de los plazos; las políticas de crédito de consumo e hipotecario; y, los niveles de exposición al riesgo y las pruebas de resistencia o *stress test* (donde deben considerarse aspectos como la capacidad de liquidar inversiones y de renegociación de deuda, la actualización de los planes de contingencia y la revisión, análisis y proyección de las condiciones macroeconómicas).

Estructura de fondeo

Para el otorgamiento de créditos sociales y mutuos hipotecarios, la legislación vigente establece que la corporación sólo puede financiar sus colocaciones en el sistema financiero chileno, lo que incluye bancos de la plaza y emisión de bonos securitzados y corporativos, previamente autorizados por la SUSESO, así como con entidades multilaterales internacionales de financiamiento

Según datos a marzo de 2020, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria (47,0%), bonos corporativos (48,7%) y otros (4,4%). En lo relativo, a los préstamos bancarios el acreedor más importante es el BancoEstado con una importancia de 24,0% en relación con el total de pasivos con el sistema bancario; por su parte, los bonos se dividen en 19 series inscritas en el mercado local, de las cuales once han sido colocadas.

Análisis financiero

Evolución de los resultados y colocaciones

Durante los dos últimos años **CCAF Los Andes** muestra una estabilidad en sus ingresos de operación⁶, que en los últimos doce meses finalizados a marzo 2020 alcanzaron a \$ 404.556; no

⁶ Por ingresos operacionales se han considerado los ingresos móviles correspondientes a Ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos por naturaleza

así en el *stock* de colocaciones, que en marzo registra una caída respecto a diciembre 2019, totalizando \$ 1.658.446 millones. Por su parte, la utilidad ha mostrado un comportamiento estable en los últimos años, estabilizándose, como proporción de las colocaciones, en valores en torno al 2,4%, como se puede observar en la Ilustración 4. En particular, en el año móvil finalizado en marzo de 2020, este indicador registra un valor de 2,4%.

Ilustración 4
Stock de Colocaciones, Ingresos Operacionales, Resultado Final
y Resultado/Stock de Colocaciones
(millones de pesos y porcentajes. 2010-Mar 2020 UDM)



Liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó niveles elevados en el período 2009-2012, sin embargo, posteriormente se redujo a 1,2 veces en el período 2013-2015. Posteriormente, ha presentado una tendencia creciente, para situarse en valores de 1,8 veces en la más reciente observación, de marzo de 2020.

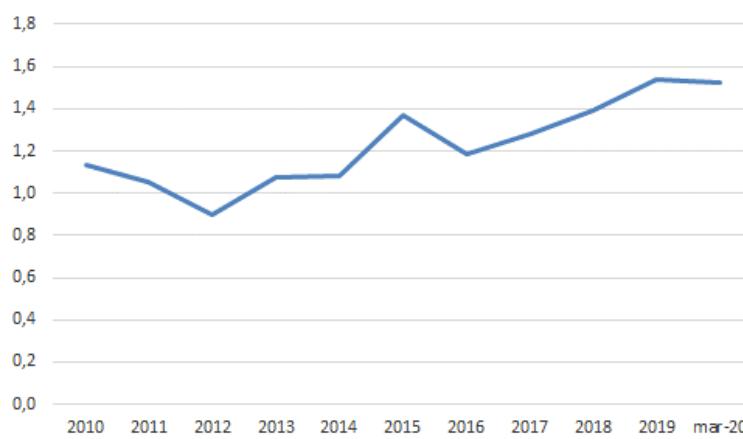
**Ilustración 5
Liquidez
2010-Mar 2020**



Endeudamiento

El endeudamiento de **CCAF Los Andes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido en niveles considerados reducidos para una institución que posee una parte importante de sus ingresos provenientes del negocio financiero; presentando en las últimas observaciones un nivel cercano a 1,5 veces.⁷ Cabe señalar, que, dada su estructura de financiamiento, **CCAF Los Andes** tiene restricciones en el endeudamiento, las cuales están señaladas en los contratos de emisión de las líneas de bonos (3,2 veces).

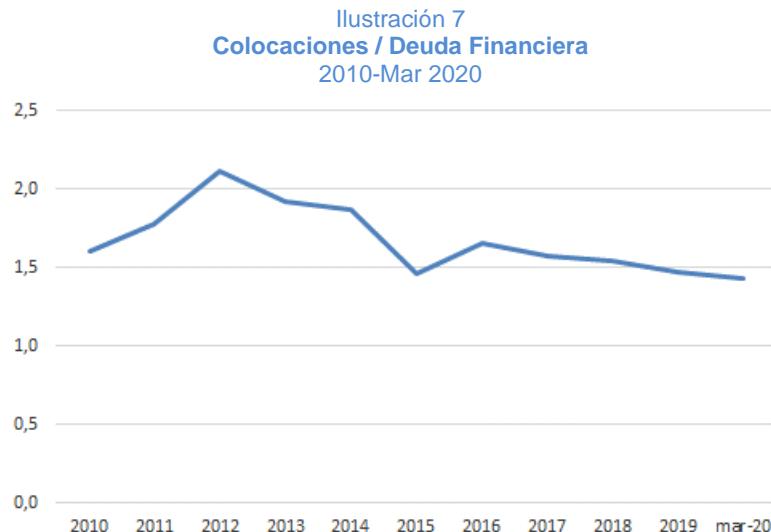
**Ilustración 6
Endeudamiento
2010-Mar 2020**



⁷

Indicador que se incrementa a 1,6 veces en caso de ajustar, según metodología de **Humphreys**, el patrimonio por la pérdida esperada de sus cuentas por cobrar que no está cubierta por las provisiones.

Por otro lado, el indicador de cobertura calculado como Colocaciones sobre Deuda Financiera, luego de registrar valores en torno a 1,75 veces en el período 2012-2014, desde 2016 muestra una leve tendencia decreciente, exhibiendo un valor de 1,43 veces, como se aprecia en Ilustración 7.



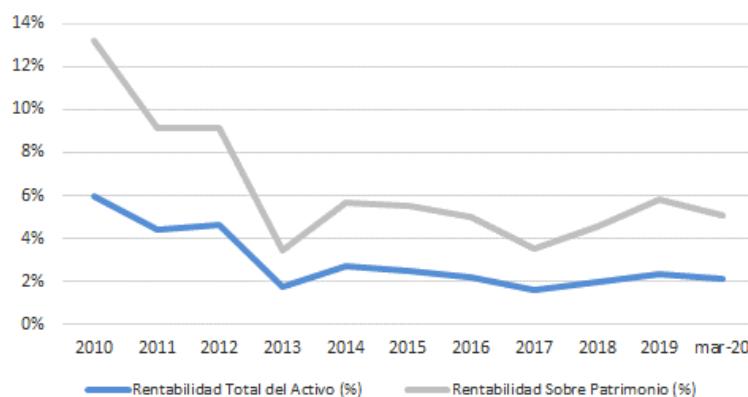
Rentabilidad⁸

A continuación, se expone la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde el año 2010 a la fecha. Se aprecia que los indicadores de rentabilidad presentaron una tendencia decreciente entre 2010 y 2013, debido al incremento en los beneficios a los afiliados, los cuales pueden representar hasta el 65% de los excedentes. Durante las últimas observaciones se aprecia que la rentabilidad de los activos se ha estabilizado en torno al 2%, en tanto que la rentabilidad del patrimonio se ha situado en torno al 5%.

⁸

Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2019 y marzo 2020); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2019 y marzo 2020).

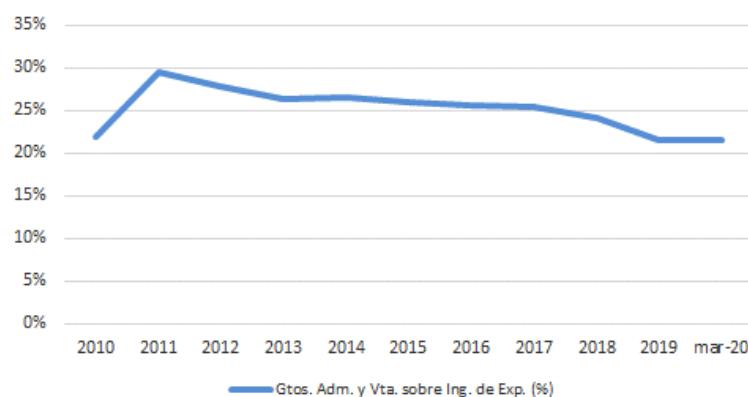
Ilustración 8
Rentabilidad
2010-Mar 2020



Eficiencia

La razón gastos de administración y ventas, definidos como los gastos por beneficios a los empleados, respecto de los ingresos, ha mostrado una tendencia decreciente desde 2011, indicativo de los mayores niveles de eficiencia que ha mostrado la emisora. A marzo de 2020, este indicador fue de 21,5%.

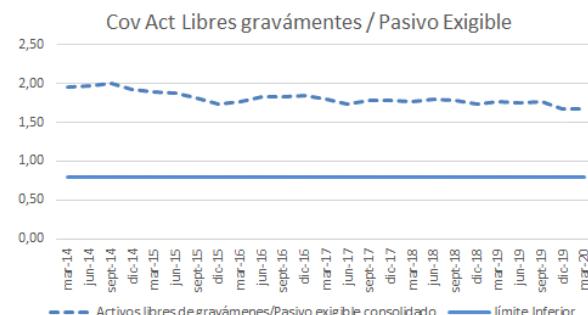
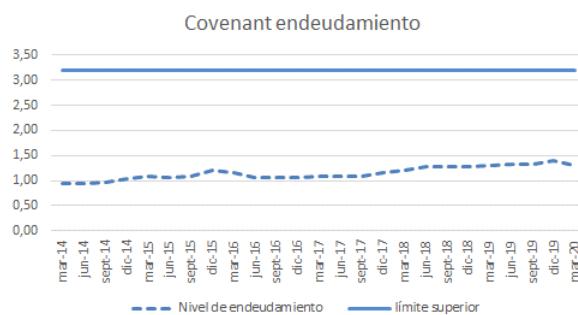
Ilustración 9
Eficiencia
2010-Mar 2020



Covenants financieros

Los contratos de emisión, para las líneas de bonos, presentan los siguientes **covenants** financieros:

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Marzo 2020
Endeudamiento	Deuda sobre capital $\leq 3,2$	1,31 veces
Activos libres de gravámenes	$\geq 0,8$ pasivo exigible	1,68 veces
Patrimonio mínimo	\geq UF 12 millones	UF 28.143.156



"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."