



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Patricio Del Basto A.
Carlos García B.
patricio.delbasto@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2021

| Categoría de riesgo | |
|--|--|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Líneas de bonos y bonos Línea de efectos de comercio Tendencia | AA- Nivel 1/AA- Estable |
| EEFF base | 31 de marzo de 2021 |

| Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda | |
|---|---------------------------|
| Tipo de instrumento | Nº y fecha de inscripción |
| Línea de bonos | Nº818 de 07.08.15 |
| Línea de bonos | Nº830 de 31.03.16 |
| Serie U (BCAJ-U0517) | Tercera emisión |
| Línea de bonos | Nº865 de 31.08.17 |
| Serie V (BCAJ-V0917) | Primera emisión |
| Serie AC (BCAJAC0118) | Segunda emisión |
| Serie AE (BCAJAE0418) | Tercera emisión |
| Serie AH (BCAJAH0418) | Tercera emisión |
| Línea de bonos | Nº899 de 28.06.18 |
| Serie AJ (BCAJAJ0818) | Primera emisión |
| Serie AK (BCAJ-AK1218) | Segunda emisión |
| Serie AN (BCAJAN0919) | Tercera emisión |
| Línea de bonos | Nº1027 de 19.06.20 |
| Serie AQ (BCAJAQ0920) | Primera emisión |
| Serie AR (BCAJAR0920) | Primera emisión |
| Serie AS (BCAJAS0920) | Primera emisión |
| Serie AT (BCAJAT0920) | Primera emisión |
| Serie AU (BCAJAU0321) | Segunda emisión |
| Serie AV (BCAJAV0321) | Segunda emisión |
| Serie AW (BCAJAW0321) | Segunda emisión |
| Serie AX (BCAJAX0321) | Segunda emisión |
| Línea de efectos de comercio | Nº123 de 31.07.18 |

Estados de Resultados Consolidados IFRS

| M\$ de cada año | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | mar-20 | mar-21 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos operacionales | 340.326.325 | 353.299.868 | 382.108.714 | 405.521.555 | 362.993.968 | 99.701.294 | 81.600.089 |
| Gasto por intereses y reajustes | -42.564.412 | -43.122.047 | -47.413.807 | -49.250.615 | -51.645.964 | -14.344.175 | -11.301.001 |
| Utilidad (pérdida) del ejercicio | 33.764.058 | 25.027.374 | 33.731.436 | 45.029.025 | 5.851.508 | 7.270.118 | 7.013.279 |

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

| M\$ de cada año | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | mar-21 |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Activos corrientes | 656.580.176 | 703.919.655 | 703.537.570 | 798.074.865 | 719.941.292 | 713.131.640 |
| Activos no corrientes | 857.082.825 | 935.424.203 | 1.098.706.091 | 1.224.537.583 | 1.163.916.411 | 1.172.343.837 |
| Total activos | 1.513.663.001 | 1.639.343.858 | 1.802.243.661 | 2.022.612.448 | 1.883.857.703 | 1.885.475.477 |
| Pasivos corrientes | 508.498.747 | 424.462.794 | 443.963.615 | 404.217.750 | 620.827.051 | 580.855.861 |
| Pasivos no corrientes | 311.390.264 | 496.079.700 | 605.746.420 | 820.842.033 | 459.626.479 | 494.202.164 |
| Total pasivos | 819.889.011 | 920.542.494 | 1.049.710.035 | 1.225.059.783 | 1.080.453.530 | 1.075.058.025 |
| Patrimonio | 693.773.990 | 718.801.364 | 752.533.626 | 797.552.665 | 803.404.173 | 810.417.452 |
| Total patrimonio y pasivos | 1.513.663.001 | 1.639.343.858 | 1.802.243.661 | 2.022.612.448 | 1.883.857.703 | 1.885.475.477 |
| Deuda Financiera¹ | 753.261.127 | 864.599.288 | 991.191.435 | 1.154.752.318 | 1.008.638.806 | 987.122.822 |

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)². 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 Incluye pasivos por arrendamientos en 2019, 2020 y 1T2021 por \$ 51.807 millones, \$ 44.789 millones y \$ 44.278 millones, respectivamente.

² 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 86,7% de sus ingresos operacionales³ durante 2020.

La categoría de riesgo fue asignada teniendo en consideración que **CCAF Los Andes** presenta, según estados financieros terminados a marzo de 2021, una razón entre pasivo exigible y patrimonio contable de 1,33 veces.

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, considerando su participación en colocaciones y afiliados en comparación a las demás cajas de compensación.

Otros de los soportes relevantes en la evaluación son las características de los activos de la sociedad (compuesta por una cartera crediticia altamente atomizada con adecuado comportamiento y con un satisfactorio 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 parte de sus ingresos provienen de negocios con bajo riesgo y que presenta un acceso adecuado a las distintas fuentes de financiamiento.

Otro aspecto valorado en el análisis es el enfoque de administración basado en el control de los riesgos, considerando que la entidad cuenta con un área de auditoría interna de elevado estándar en comparación con sus pares, 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 pudieran 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.

³ Incluye otros ingresos por intereses y reajustes, ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos.

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.

En relación con la crisis provocada por el Covid-19, la empresa implementó un programa con el fin de aliviar la carga financiera de los afiliados afectados monetariamente por la pandemia. Este plan contempló préstamos por emergencias médicas, facilidades de diferimiento de cuotas y repactaciones de crédito. Adicionalmente, Con fecha 16 de abril de 2020 SUSESO emitió el Dictamen N° 1401-2020 en el cual se establecen medidas para la reducción o prorrogación de las cuotas de los afiliados de las cajas afectados por la suspensión de sus contratos de trabajo o que hayan pactado una reducción de su jornada laboral. Por consiguiente, a marzo de 2021, se benefició a más de 115.000 afiliados, equivalente a un mayor costo por beneficios de prestaciones adicionales por \$ 910 millones (\$ 8.685 millones a diciembre de 2020).

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Adecuado acceso a fuentes de financiamiento.
- Acceso a conocimiento específico de su segmento objetivo.
- Ingresos de bajo riesgo.
- Adecuado retorno respecto al riesgo.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujetos a generación de utilidades (riesgo fuertemente atenuado por la actual situación financiera).
- Características del fondeo (atenuado por distinto segmento objetivo al que se enfocan los bancos).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo.
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).

Hechos recientes

Resultados marzo 2021

Durante marzo de 2021, la corporación presentó ingresos de operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 81.600 millones, lo que representó una caída de 18,2% respecto de igual período del año anterior, explicado en parte por una contracción de la demanda por créditos sociales, sumado a una baja en la tasa de la cartera y el diferimiento de cuotas relacionados al Dictamen N°1.401 de la SUSESO.

El gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 11.301 millones, lo cual es un 21,2% inferior a lo registrado en marzo de 2020, mientras que el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 18.581 millones, lo que representa una caída de 10,5% respecto a lo exhibido en marzo de 2020.

Con todo, la ganancia a marzo de 2021 alcanzó los \$ 7.013 millones, lo que significa una disminución de 3,5% respecto del mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$ 1.885.475 millones y sus colocaciones netas a \$ 1.561.354 millones, teniendo un pasivo total de \$ 1.075.058 millones, un pasivo financiero de \$ 987.123 millones y un patrimonio equivalente a \$ 810.417 millones.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

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.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de no presentar variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Bajo endeudamiento relativo: 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 1,33 veces a marzo de 2021. 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 1,58 veces. La importancia de lo anterior 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 elevados dentro de entidades financieras no bancarias.

Atomización de los créditos, masa de deudores y diversificación sectorial: A marzo de 2021, los préstamos otorgados, en promedio, correspondían a aproximadamente M \$ 2.031 (lo que representó un 0,0002% del patrimonio). En cuanto a la concentración por empresas, se considera que presentan una adecuada

diversificación ya que no existe un agente de pago privado⁴ que concentre más del 3% del patrimonio de la compañía. Adicionalmente, en relación con las otras cajas, es la que mayor diversificación posee por sector económico, siendo el principal sector “comercio” que representa menos del 30% del patrimonio.

Líder de la industria: CCAF Los Andes se posiciona como la primera entidad de la industria en número de afiliados y monto de préstamos. A marzo 2021, el *stock* de créditos otorgados durante el año por la institución representó aproximadamente un 68,1% de la industria, en tanto que los afiliados ascendieron a 3,9 millones capturando el 58,3% del mercado. Si se compara con el sistema bancario, el *stock* de colocaciones del emisor equivale a 6,6% del total de créditos de consumos de la banca.

Cartera con adecuado comportamiento: La cartera posee un adecuado comportamiento, con colocaciones que mantuvieron una tendencia alcista entre 2016 (\$ 1.243.775 millones) y marzo de 2020 (\$ 1.658.446 millones). Posteriormente, se produjo una baja del *stock* de colocaciones por la pandemia, pero se reconoce que corresponde a un evento aislado (las colocaciones fueron de \$ 1.561.354 millones a marzo de 2021). Adicionalmente, la firma presenta niveles de morosidad controlados considerando que el indicador de mora relevante⁵ / patrimonio fue en promedio de 23,8% entre 2016 y 2020, y a marzo de 2021 se mantuvo en 22,8%.

En la misma línea, se evalúa positivamente que los principales agentes de pago presentan bajos niveles de riesgo al ser empresas de propiedad del estado.

Sistemas de control interno: La entidad posee un área de auditoría interna de elevado estándar en comparación con el mercado de las cajas, incluyendo gerencias de control interno de riesgo operacional y de continuidad de negocio, comité de riesgo operacional, políticas de control interno, informes de control interno y un contralor que reporta directamente al directorio.

Sistema de recaudación favorecido por legislación: 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.

Adequado 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 2021, los pasivos financieros ascienden a \$ 987.123 millones. También, cabe señalar, que las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución. A la fecha el emisor cuenta con 16 series inscritas en el mercado local.

Acceso a conocimiento específico de 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.

⁴ Por su parte, el principal agente público no supera el 7% del patrimonio.

⁵ Mora superior a 61 días.

Adequado retorno de los créditos con relación al riesgo: a marzo de 2021 La compañía posee un *spread* antes de pérdida⁶ de 15,9%, lo cual permite pérdidas muy superiores a las que posee la cartera.

Ingresos de bajo riesgo: Se considera como elemento positivo, el hecho de que existe una porción de los ingresos que no está asociada a los créditos sociales y que no representan riesgos significativos para la institución (dentro de los que se encuentran el pago que el Estado realiza por la administración de las prestaciones de seguridad social, recaudación de seguros, arriendos, prestaciones adicionales, entre otros). Cabe mencionar, que si bien la importancia relativa de estos ingresos es baja (2,5% de los ingresos operacionales en 2020), permiten cubrir un 28,9% de los otros gastos, por naturaleza (43,2% en 2019).

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 una línea por UF 9 millones. Lo anterior permite disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento. A marzo de 2021, el 47,9% 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 bancarización⁷, 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.

⁶ Ingresos / colocaciones promedio - tasa costo promedio ponderada.

⁷ De acuerdo con diversos estudios, entre ellos, el documento de la consultora Deloitte "Panorama regulatorio del sector financiero para Latinoamérica" (2019), Chile se posiciona como un país de relevancia en relación con la proporción de adultos con al menos una cuenta en una institución financiera. Sin embargo, al contrastarlo con países desarrollados aún queda espacio para llegar a los niveles de bancarización que exhiben esas economías.

Mercado objetivo riesgosos: 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 2021, **CCAF Los Andes** contaba con 55.958 empresas adheridas y alrededor de 3,9 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 58,3% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 3,5 millones de trabajadores activos y de 408 mil pensionados, quienes representan alrededor del 66,4% y 28,5% del rubro, respectivamente. **CCAF Los Andes** exhibe la mayor participación de mercado en base a trabajadores afiliados.

De la misma manera, 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 online 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 (provenientes del ámbito empresarial y 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 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 adicionales⁸ y el régimen de prestaciones complementarias⁹, 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 86,7% 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.

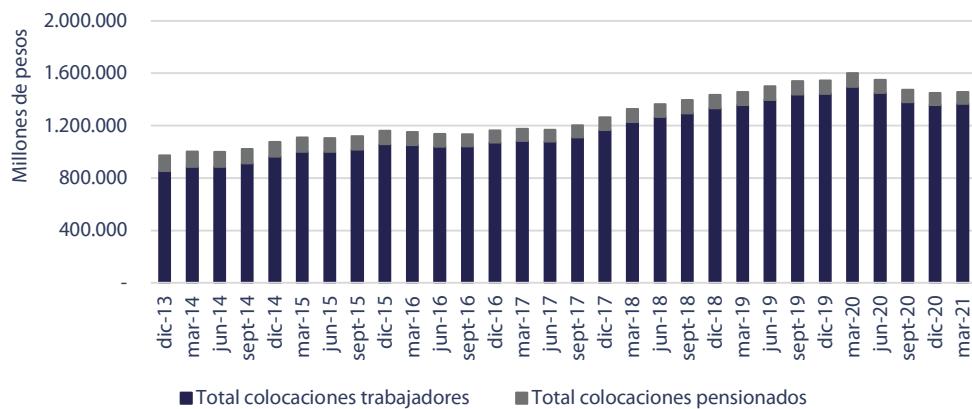
Evolución de stock de colocaciones

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. Sin embargo, a partir de junio de 2020 se observa una baja en las colocaciones de crédito debido a la contracción de la demanda por créditos sociales por la pandemia, alcanzando los \$ 1.561.354 millones a marzo de 2021, de las que un 87,5% correspondían a trabajadores y un 5,9% a pensionados (el resto corresponde a otras deudas y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar).

⁸ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁹ 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
(dic 2013 - mar 2021, MM \$)*



Cabe destacar que desde julio de 2008 la emisora ofrece créditos hipotecarios con plazo de hasta 30 años. A marzo de 2021 la cartera de este tipo de instrumentos representó un 1,4% 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 con estimaciones de esta clasificadora, alcanzaría al 6,6%.

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 o 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 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).

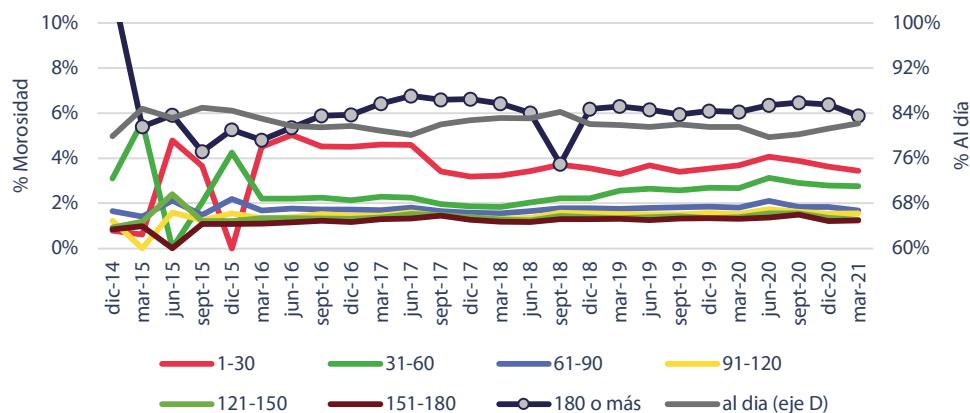
La Contraloría de **CCAF Los Andes** cuenta con una Certificación Internacional de Calidad (Quality Assessment - QA) otorgada por el Instituto de Auditores Internos de España (miembro del IIA) desde el año 2014, la cual fue renovada en mayo de este año.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

La cartera morosa como porcentaje del *stock* de colocaciones se ha mantenido estable entre diciembre de 2018 y marzo de 2020, con un nivel de cartera al día de 82%. No obstante, en los meses posteriores, se observa un leve aumento en la morosidad, que se explica, en parte, por la aceleración de la tasa de desempleo que se produjo en ese periodo debido a la crisis sanitaria. A marzo de 2021, la cartera al día se ha recuperado, posicionándose en un 82,2%.

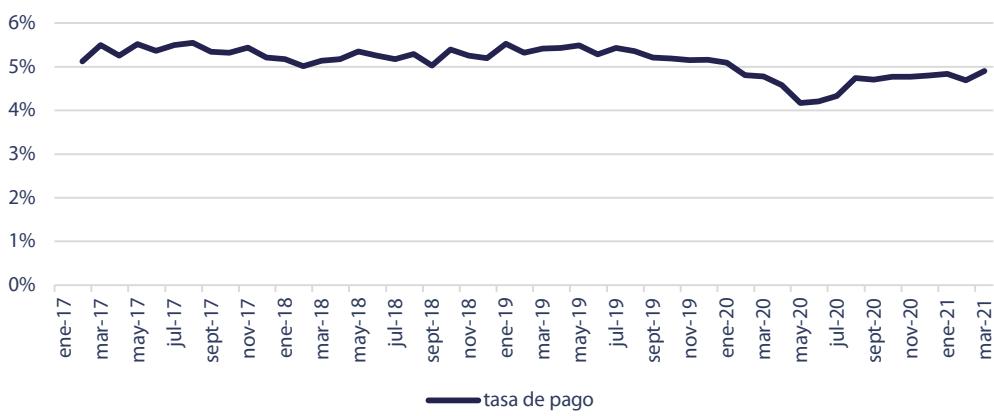
*Ilustración 2
Morosidad
(dic 2014 - mar 2021, %)*



Tasa de pago

A continuación, se presenta la tasa de pago que ha registrado la **CCAF Los Andes** en el período 2017-2021. 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. Asimismo, al implementarse el dictamen 1401-2020 se produjo una reprogramación de las cuotas para aquellos trabajadores afectados por la pandemia, por lo que la tasa de pago tendió a la baja llegando hasta un 4,2% en mayo de 2020. A marzo de 2021, se exhibe cierta recuperación registrando un 4,9%.

*Ilustración 3
Tasa de Pago
(ene 2017 - may 2021, %)*



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

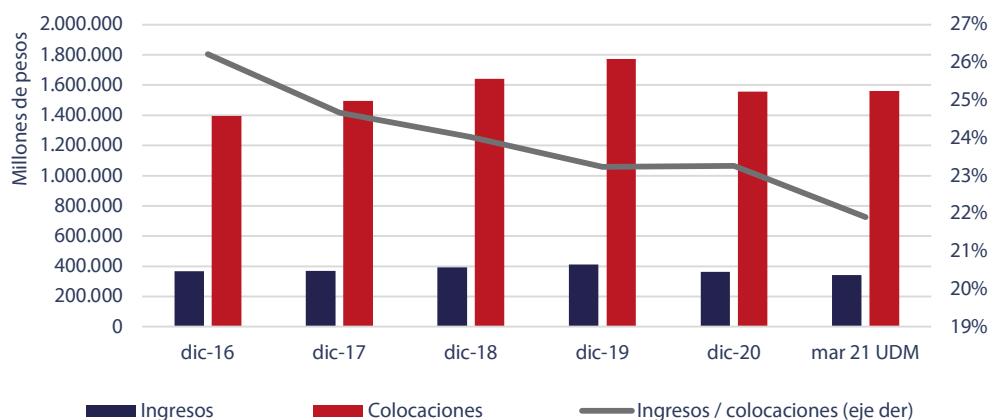
Según datos a marzo de 2021, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria (47,9%), bonos corporativos (47,6%) y otros (4,5%). En lo relativo, a los préstamos bancarios el acreedor más importante es Banco Estado con una importancia de 22,1% en relación con el total de pasivos con el sistema bancario; por su parte, los bonos se dividen en 16 series inscritas en el mercado local, de las cuales diez han sido colocadas.

Análisis financiero¹⁰

Evolución de los ingresos y colocaciones

Durante el periodo de evaluación, **CCAF Los Andes** muestra estabilidad en sus ingresos¹¹, con una leve baja en los últimos dos periodos, que se debe a la contracción de la cartera y a la disminución de las comisiones por prepago de créditos sociales y de los ingresos por comisiones de seguros. De esta manera, los ingresos alcanzaron un valor de \$ 341.986 millones a marzo de 2021. Por su parte, las colocaciones evidencian una marcada tendencia al alza hasta el año 2019, registrando un monto de \$ 1.772.004 millones ese mismo año. Sin embargo, en los últimos dos periodos las colocaciones disminuyeron a causa de la contracción de la demanda por créditos sociales por la crisis sanitaria, y dado que el segmento objetivo presentó una mayor liquidez ante las medidas del gobierno para mitigar los efectos de la pandemia, con lo que a compañía totalizó los \$ 1.561.354 millones a marzo de 2021.

*Ilustración 4
Stock de Colocaciones - Ingresos - Ingresos / Colocaciones
(2016 - mar 2021 UDM, MM \$ y %)*



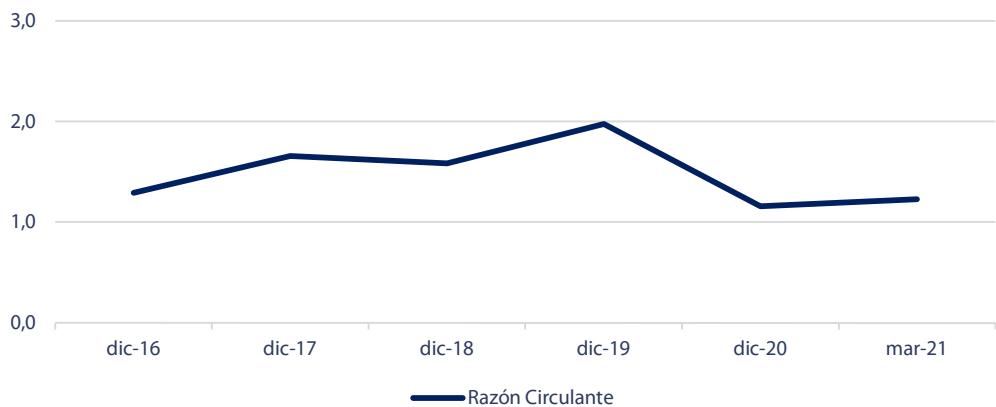
Evolución de la liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente se ha mantenido sobre la unidad durante el periodo de evaluación, alcanzando un valor de 1,2 veces a marzo de 2021.

¹⁰ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

¹¹ Ingresos móviles correspondientes a Ingresos de actividades ordinarias e ingresos por intereses y reajustes.

*Ilustración 5
Liquidez
(2016 - mar 2021, veces)*



Evolución del endeudamiento

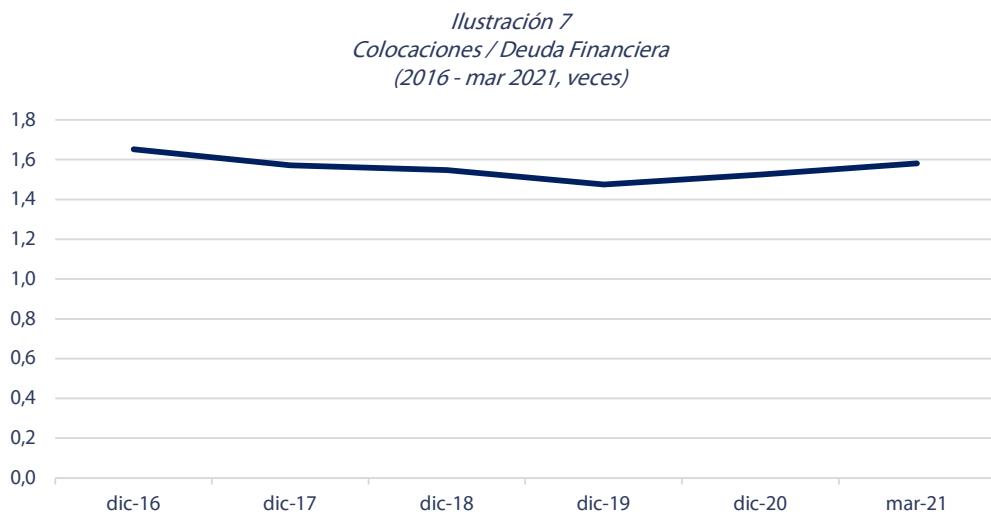
El endeudamiento de **CCAF Los Andes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido en niveles considerados reducidos para una institución que posee una parte importante de sus ingresos provenientes del negocio financiero; presentando a marzo de 2021 un indicador de 1,3 veces¹². Cabe 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
(2016 - mar 2021, veces)*



¹² El indicador se incrementa a 1,4 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, se ha mantenido en niveles estables en el periodo de evaluación en torno a las 1,5 veces, exhibiendo un valor de 1,58 veces a marzo de 2021.



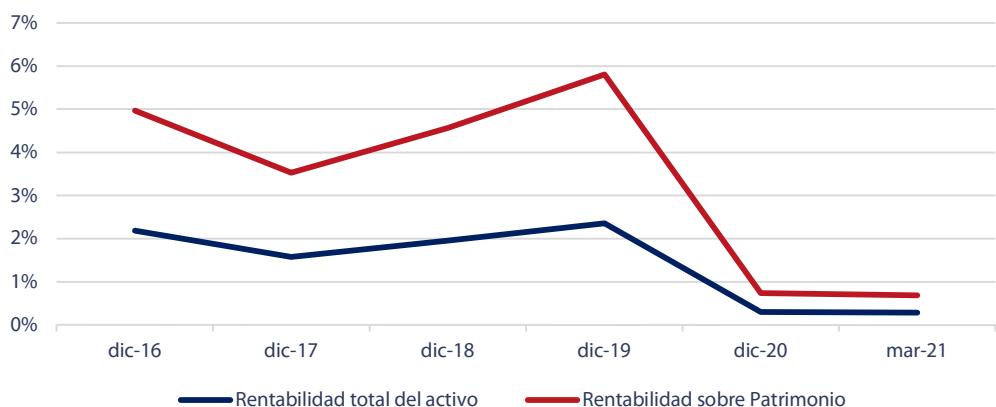
Evolución de la rentabilidad¹³

A continuación, se expone la evolución que han tenido los *ratios* de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde el año 2016 a la fecha. Se aprecia que los indicadores presentaron una baja en 2017, que se debe a un aumento del deterioro por riesgo de crédito al aplicar un modelo con políticas de provisiones más conservadoras. No obstante, en los dos años posteriores se exhibió una recuperación, que se debe al constante crecimiento de la cartera de colocaciones de crédito social. De esta manera, en su punto más alto, las rentabilidades sobre activos y patrimonio alcanzaron valores de 2,35% y 5,81%.

A diciembre de 2020 se presentó una baja en los *ratios* de rentabilidad que se mantuvo durante marzo de 2021. Lo anterior se explica por la disminución de los ingresos y por el incremento en el gasto neto del deterioro por riesgo de crédito, como consecuencia de la contingencia social y emergencia sanitaria que afrontó el país. Por consiguiente, a marzo de 2021, los indicadores de rentabilidad de activos y patrimonio alcanzaron un 0,28% y 0,69%, respectivamente.

¹³ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2020 y marzo 2021); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2020 y marzo 2021).

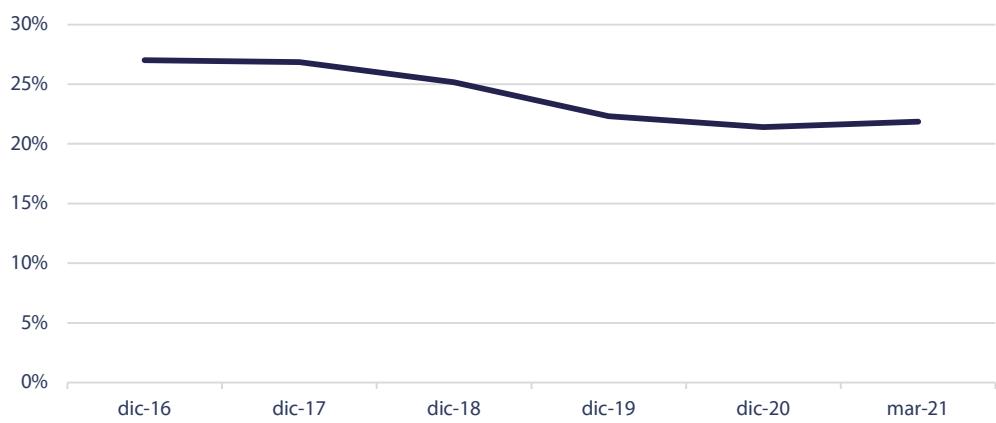
*Ilustración 8
Rentabilidad
(2016 - mar 2021, %)*



Evolución de la eficiencia

La razón gastos de administración y ventas, definidos como los gastos por beneficios a los empleados, respecto de los ingresos¹⁴, ha mostrado una tendencia decreciente en el periodo de evaluación, indicativo de los mayores niveles de eficiencia que ha mostrado la emisora. A marzo de 2021, este indicador fue de 21,9%.

*Ilustración 9
Eficiencia
(2016 - mar 2021, %)*



¹⁴ Ingresos de actividades ordinarias + ingresos por intereses y reajustes.

Covenants financieros

| | | Covenants Financieros | |
|-------------------------------------|--|------------------------------|---------------|
| | | Líneas de bonos | mar-21 |
| Endeudamiento | | Deuda sobre capital ≤ 3,2 | 1,17 veces |
| Activos libres de gravámenes | | ≥ 0,8 pasivo exigible | 1,79 veces |
| Patrimonio mínimo | | ≥ UF 12 millones | UF 27.570.127 |

Ratios financieros

| Ratios de liquidez | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | mar-21 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Razón Circulante (Veces) | 1,29 | 1,66 | 1,58 | 1,97 | 1,16 | 1,23 |
| Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces) | 1,29 | 1,66 | 1,58 | 1,97 | 1,16 | 1,23 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 0,08 | 0,07 | 0,08 | 0,07 | 0,07 | 0,07 |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 4821,99 | 5075,06 | 4605,44 | 5279,23 | 5224,09 | 5609,41 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces) | 1,15 | 1,53 | 1,47 | 1,25 | 1,05 | 0,98 |

| Ratios de endeudamiento | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | mar-21 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Endeudamiento (veces) | 0,54 | 0,56 | 0,58 | 0,61 | 0,57 | 0,57 |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | 1,18 | 1,28 | 1,39 | 1,54 | 1,34 | 1,33 |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 1,63 | 0,86 | 0,73 | 0,49 | 1,35 | 1,18 |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 17,13 | 23,43 | 20,88 | 17,06 | 32,57 | 32,32 |

| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces) | 0,06 | 0,04 | 0,05 | 0,06 | 0,03 | 0,03 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%) | 91,87% | 93,92% | 94,43% | 94,26% | 93,35% | 91,82% |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) | 0,06% | 0,06% | 0,04% | 0,05% | 0,05% | 0,05% |
| Veces que se gana el Interés (veces) | 36,81 | 14,99 | 18,15 | 19,61 | 2,57 | 2,29 |
| Ratios de rentabilidad | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | mar-21 |
| Margen Bruto (%) | -32,71% | -37,10% | -32,29% | -41,79% | -61,21% | -67,58% |
| Margen Neto (%) | 9,92% | 7,07% | 8,83% | 11,11% | 1,64% | 1,60% |
| Rotación del Activo (%) | 22,70% | 21,68% | 21,42% | 20,30% | 19,48% | 18,59% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) * | 2,22% | 1,59% | 1,96% | 2,36% | 0,30% | 0,28% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) | 2,18% | 1,58% | 1,95% | 2,35% | 0,30% | 0,28% |
| Inversión de Capital (%) | 22,01% | 21,38% | 20,52% | 14,38% | 13,90% | 13,66% |
| Ingresos por Capital de Trabajo (veces) | 175,22% | 89,43% | 106,08% | 75,64% | 253,93% | 185,65% |
| Rentabilidad Operacional (%) | 3,99% | 2,97% | 4,05% | 5,53% | 1,45% | 1,34% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%) | 4,96% | 3,52% | 4,57% | 5,81% | 0,74% | 0,69% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%) | 145,70% | 154,37% | 143,83% | 154,96% | 175,33% | 182,75% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 168,57% | 181,81% | 168,94% | 193,41% | 221,22% | 230,97% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%) | 27,01% | 26,84% | 25,16% | 22,31% | 21,41% | 21,86% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%) | 4,97% | 3,50% | 4,72% | 6,32% | 1,58% | 1,50% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) | 72,99% | 57,92% | 71,61% | 109,68% | 63,53% | 66,02% |

"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."