



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista

Macarena Villalobos M.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes

Agosto 2017

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	Marzo de 2017

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 8.000.000
Moneda de emisión	UF o pesos
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos contraídos para financiar el régimen de crédito social del emisor.
Garantías	No contempla

Covenants financieros de la línea de bonos en proceso de inscripción		
	Límite	Indicadores al 31/03/17
Endeudamiento	No superior a 3,2 veces	1,08
Activos libres de gravámenes / Pasivo exigible	Al menos igual a 0,8 veces	1,80
Patrimonio mínimo (UF)	12.000.000	26.319.807

Estado de resultados consolidado (IFRS)							
En Miles de \$ de cada período	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Ingresos operacionales	202.908.960	219.565.235	245.427.077	285.377.756	320.975.767	340.326.325	90.908.792
Egresos operacionales (menos)	138.020.435	155.864.204	227.610.416	-251.282.224	-284.635.547	-306.992.612	-88.080.900
Resultado operacional	64.888.525	63.701.031	17.816.661	34.095.532	36.340.220	33.333.713	2.827.892
Resultado no operacional e impuesto	-19.267.492	-13.564.815	1.735.245	282.540	-235.070	1.733.914	128.953
Utilidad (pérdida) del ejercicio	45.621.033	50.136.216	19.551.906	34.378.072	35.725.710	33.764.058	2.962.357

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)

En Miles de \$ de cada período	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Total activos corrientes	457.255.276	445.952.471	531.979.871	562.493.546	739.526.054	655.054.666	696.031.034
Total activos no corrientes	610.671.930	639.529.959	694.143.050	736.862.184	823.914.686	857.082.825	867.206.522
Total activos	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.512.137.491	1.563.237.556
Total pasivos corrientes	205.078.977	236.281.295	437.194.509	469.894.087	614.893.283	506.973.237	513.522.365
Total pasivos no corrientes	546.871.474	278.132.678	198.989.534	205.159.255	288.535.671	311.390.264	352.978.843
Total patrimonio	521.055.732	571.068.457	589.938.878	624.302.388	660.011.786	693.773.990	696.736.348
Total pasivos y patrimonio	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.512.137.491	1.563.237.556

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 cinco que actualmente participan del mercado nacional, las 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 marzo del presente año, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios dentro de las que se destacan los créditos sociales, que representan alrededor del 80% de sus ingresos operacionales².

Cabe señalar, que el objeto de este informe es la inscripción de una línea de bonos por parte de **CCAF Los Andes**, a diez años por un monto máximo de colocación de UF 8 millones. El uso de los fondos se destinará para financiar el régimen de crédito social del emisor en función del vencimiento natural de sus colocaciones y el crecimiento esperado de las mismas.

¹ Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, ya que cuenta con cuatro líneas de bonos inscritas y con emisiones vigentes en los registros de esta institución.

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

A marzo de 2017, la relación entre créditos sociales y deuda financiera de la **CCAF Los Andes** ascendía a 1,55 veces.

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 su *stock* de colocaciones, además de su posición de liderazgo dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación del 65,2% dentro del segmento de trabajadores afiliados y del 32,6% dentro del segmento de jubilados (ambos a marzo de 2017).

Otros aspectos que apoyan la evaluación son las características de los activos de la sociedad (compuesta por una cartera crediticia altamente atomizada y con un alto retorno en relación al riesgo asumido), el marco legal 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 canales relativamente expeditos para acceder a potenciales clientes y que, a su vez, mantiene ingresos provenientes de negocios sin riesgo. También se reconoce el acceso a las distintas fuentes de financiamiento que ha logrado obtener la Caja.

El análisis valora el enfoque de administración basado en el control de los riesgos, contando con un área de auditoría interna de un nivel elevado en comparación con sus pares y con una Gerencia de Riesgo, encargada de medir y controlar el riesgo financiero, de mercado y operacional.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada por el fortalecimiento patrimonial restringido a la generación de utilidades, ya que la empresa no cuenta con capacidad de 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, sumado al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en un incremento en los niveles de competencia. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una sólida posición para enfrentar escenarios más competitivos.

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 mayores expansiones que permitan acceder a mejores economías de escalas, 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 o incremente 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.

Fortalezas complementarias

- Cartera con adecuado comportamiento y con posibilidades cierta de crecimiento.
- Sistema de control interno.
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.
- Elevado posicionamiento entre las cajas de compensación y en créditos de consumo.

Fortalezas de apoyo

- Ingresos no sujeto a riesgo.
- Buen acceso al sistema financiero chileno.
- Adecuada área de control de riesgos.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujeto 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 su fácil acceso a su mercado objetivo: afiliados).
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).

Hechos recientes

Resultados Enero – Marzo 2017

Entre enero y marzo de 2017, la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 90.909 millones, lo que representó un aumento de 5,6% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento del ítem otros ingresos.

Los gastos por intereses y reajustes llegaron a \$ 10.364 millones, lo cual es un 1,8% menor que lo registrado en marzo de 2016. Por su parte, los desembolsos por concepto de materias primas y consumibles utilizados³ alcanzaron a \$ 14.130 millones (6,7% superior que marzo de 2016) y el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 21.386 millones, inferior a los \$ 22.719 millones registrados a marzo de 2016.

Con todo, la ganancia a marzo de 2017 alcanzó los \$ 2.962 millones, lo que significa una caída de 61,0%, respecto al mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$1.563.238 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 1.175.134 millones, teniendo un pasivo total de \$ 866.501 millones, un pasivo financiero de \$ 813.586 y un patrimonio equivalente a \$ 696.736 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.

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

³ Producto de su operación y de los beneficios a sus afiliados.

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."