



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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 2018

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
Líneas de bonos	AA-
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de marzo de 2018

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº Inscripción 488 de 07.12.06
Serie I (BCAJ-I0315)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 555 de 28.10.08
Línea de bonos	Nº Inscripción 818 de 07.08.15
Serie J (BCAJ-J1215)	Primera emisión
Serie L (BCAJ-L1215)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 830 de 31.03.16
Serie O (BCAJ-O0816)	Primera emisión
Serie Q (BCAJ-Q0117)	Primera emisión
Serie T (BCAJ-T0517)	Tercera emisión
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 (BCAJ-I0818)	Primera emisión
Serie AJ (BCAJ-J0818)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº Inscripción 123 de 31.07.18

Estado de resultados consolidado (IFRS)					
Miles de \$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Ingresos operacionales	285.377.756	320.975.767	340.326.325	359.022.472	93.470.746
Gasto por intereses y reajustes	-31.071.191	-31.875.935	-42.564.412	-43.122.047	-11.339.260
Utilidad (pérdida) del ejercicio	34.378.072	35.725.710	33.764.058	25.027.374	10.665.886

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)						
En Miles de \$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Total activos corrientes	531.979.871	562.518.376	739.526.054	656.580.176	704.386.543	672.923.689
Total activos no corrientes	694.143.050	736.837.354	823.914.686	857.082.825	935.424.203	1.005.847.703
Total activos	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.810.746	1.678.771.392
Total pasivos corrientes	437.194.509	469.894.087	614.893.283	508.498.747	424.929.682	398.002.654
Total pasivos no corrientes	198.989.534	205.159.255	288.535.671	311.390.264	496.079.700	551.301.488
Total patrimonio	589.938.878	624.302.388	660.011.786	693.773.990	718.801.364	729.467.250
Total pasivos y patrimonio	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.810.746	1.678.771.392

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 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 representan alrededor del 83% de sus ingresos operacionales².

La categoría de riesgo fue asignada teniendo en consideración que **CCAF Los Andes** presenta, según estados financieros terminados a marzo de 2018, una razón entre pasivo exigible y patrimonio de 1,30 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 dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación del 65,3% dentro del segmento de trabajadores afiliados y del 30,5% dentro del segmento de jubilados (a marzo de 2018).

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 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, que sus ingresos provienen de negocios sin riesgo y el acceso que tiene **CCAF Los Andes** a las distintas fuentes de financiamiento.

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

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada, debido a que el fortalecimiento patrimonial está restringido a la generación de utilidades, por lo que la empresa no cuenta con capacidad para obtener apoyo a través de aumentos de capital. Tampoco se desconoce que **CCAF Los Andes**, además de sus propias ventajas comparativas como originador de créditos, se ha visto beneficiada por atender un mercado que dispone de bajas alternativas de financiamiento. Sin embargo, el crecimiento económico natural del país debiera incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes. Esta situación, sumada al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en mayores niveles de competencia. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una sólida posición para enfrentar escenarios más competitivos.

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

La evaluación de **CCAF Los Andes** ha tenido en consideración que la entidad, en relación con la percepción del mercado, no es inmune a las contingencias que pudieren afectar a otras instituciones del sector ("riesgo 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 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 (dado el perfil de los deudores) y posibilidades de crecimiento.
- 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

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

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 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

Entre enero y marzo de 2018, la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 93.471 millones, lo que representó un aumento de 2,8% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento de los ingresos en actividades ordinarias y por concepto de intereses y reajustes, que más que compensaron la caída en los otros ingresos por naturaleza.

El gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$11.339 millones, lo cual es un 9,4% superior a lo registrado en marzo de 2017, mientras que el gasto en materias primas y consumibles utilizados³ alcanzó a \$ 15.804 millones (7,0% superior a lo registrado el primer trimestre de 2017) y el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 21.715 millones, lo que representa un aumento de 1,5% respecto a lo exhibido en marzo de 2017.

Con todo, la ganancia a marzo de 2018 alcanzó los \$ 10.666 millones, lo que significa un aumento de 260% respecto del mismo periodo del año anterior. Este incremento de las ganancias se explica fundamentalmente por la caída en los cargos por concepto de deterioro por riesgo de crédito, que caen en 29%, debido a la aplicación de criterios más conservadores por parte de la administración.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$1.678.771 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 1.349.385 millones, teniendo un pasivo total de \$ 949.304 millones, un pasivo financiero de \$ 895.661 millones y un patrimonio equivalente a \$ 729.467 millones.

Descuento a Funcionarios Públicos

Se ha tomado conocimiento que la Contraloría General de la República reinterpreto el régimen de prestaciones de crédito social, en lo referido a la solicitud y otorgamiento de dicha prestación a los funcionarios de organismos públicos que se rijan por las disposiciones contenidas en la ley 18.834 (Estatuto Administrativo). El dictamen de la Contraloría señala que las cajas de compensación podrán descontar como máximo el 15% de la remuneración líquida de este tipo de funcionarios públicos (antes se entendía que era el 25%). **Caja Los Andes** estima de baja severidad el impacto de esta medida sobre los ingresos de la compañía, dado que este cambio no tiene carácter retroactivo y que, de acuerdo a lo informado por la emisora, menos del 5% de los afiliados son trabajadores del Estado sujeto a este estatuto, y, que de los afiliados correspondientes a este subsegmento, a la mayoría se le aplica un descuento inferior al 25%.

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

Definición categoría de riesgo

Categoría AA (títulos 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 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.

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 2018, los créditos otorgados durante el año por la institución representaron aproximadamente un 63% de la industria, en tanto que los afiliados ascendieron a 4,1 millones capturando el 58,1% del mercado.

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 1,30 en marzo de 2018. Esto demuestra una mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante y un bajo endeudamiento relativo para un negocio financiero. Además, la relación entre cuentas por cobrar neta y deuda financiera asciende a 1,58 veces.

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 2018, los préstamos otorgados, en promedio, correspondían a aproximadamente \$ 1.168 miles (0,002% del patrimonio). En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación.

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 0,883% a junio de 2018.

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 no asociada a créditos sociales: En torno al 4,5% de los ingresos operacionales de la corporación se originan de otros ingresos que no están asociados a créditos sociales. Estos ingresos no presentan riesgos significativos para la institución.

Amplio acceso al sistema financiero: **CCAF Los Andes** mantiene líneas de crédito activas con varios bancos locales, lo que muestra confianza por parte del sistema financiero (pese a las restricciones que la banca, a veces, pone a las entidades financieras no bancarias). Además, la estructura de plazo de su deuda es coherente con el perfil de pago de sus activos. Según datos a marzo de 2018, los pasivos financieros ascienden a \$ 895.661 millones. También, cabe señalar, que las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución.

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de la caja 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, aún 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 iliquidez 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 seis líneas de bonos: la primera de ellas por UF 3,35 millones, una línea por UF 3,25 millones, dos líneas por UF 5 millones, una línea por UF 8 millones y una línea por UF 6 millones; lo que ayuda a disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento.

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.

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.

Con todo, como se señaló más arriba, recientemente la Contraloría ha reinterpretado el máximo descuento por planilla que pueden ser destinados a pagar créditos con cajas de compensación, que pasó de 25% a 15% de los nuevos créditos de funcionarios públicos bajo el Estatuto Administrativo. El impacto real de esta medida deberá ser medido en el futuro.

Antecedentes generales

Historia

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 2018 **CCAF Los Andes** contaba con 56.499 empresas adheridas y alrededor de 4,1 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 58,1% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 3,7 millones de trabajadores activos y de 442 mil pensionados, quienes representan alrededor del 65% y 31% del rubro, respectivamente. **CCAF Los Andes** exhibe la mayor participación de mercado por trabajadores afiliados.

A marzo de 2018, la corporación contaba con cobertura nacional, teniendo sucursales en las principales ciudades del país. Además, de acuerdo a lo informado por la emisora, se encuentra en un proceso de potenciamiento del uso de plataformas *on line* para la atención del afiliado.

Propiedad y administración

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**. Los miembros del directorio tienen posibilidad de reelección y sus dietas están fijadas por ley.

Por otro lado, el sindicato de **CCAF Los Andes** elige a un miembro para participar en las sesiones de directorio, solo con derecho a voz.

Los miembros que componen el directorio son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Daniel Hurtado Parot	Presidente del Directorio
Gastón Escala Aguirre	Vicepresidente de Directorio
Guido Acuña García	Director
Leontina Concha Pereira	Director
Rodrigo Muñoz Vivaldi	Director
Ítalo Ozzano Cabezón	Director
Daniel Ramos Palma	Director

El directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que figuran la elección del gerente general, el contralor y el fiscal, pronunciarse sobre las solicitudes de afiliación, establecer la planta y remuneraciones del personal, fijar los programas de prestaciones de crédito social y prestaciones adicionales, aprobar las políticas de bienestar social, los convenios de régimen de prestaciones complementarias y las condiciones de los servicios que ofrezca.

A continuación, se presenta la administración de la corporación:

Ejecutivo	Cargo
Nelson Rojas M.	Gerente General
Andrés Medina H.	Fiscal
Hernán Vergara V.	Contralor
Jaime Leonart T.	Gerente Corporativo de Riesgo
Fernando Araya R.	Gerente Corporativo de Beneficios Sociales y Productos Financieros
Luis Fischer L.	Gerente Corporativo de Finanzas, Administración y Control de Gestión
Roberto Carter S.	Gerente Corporativo Comercial
Cristián Pizarro A.	Gerente Corporativo de Personas, Comunicaciones y Asuntos Corporativos
Marie Auteroche	Gerente Corporativo de Innovación, Desarrollo Digital, y Experiencia
Alejandra Quijada	Gerente Corporativo de Operaciones y Tecnología

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, el régimen de *full* ahorro,

el régimen de prestaciones adicionales⁴ y el régimen de prestaciones complementarias⁵, entre otros.

La línea de negocio que ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa son los créditos sociales que la caja de compensación otorga a sus afiliados y que a marzo de 2018 generaban alrededor del 83% del total de los ingresos operacionales de la institución.

La corporación también posee líneas de negocio con ingresos que 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 y el pago de pensiones y otros afines, 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.

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 financiero⁶:

	Dic 11	Dic 12	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Mar 18
CCAF Los Andes / Sistema Financiero	7,0%	6,40%	6,00%	6,00%	6,02%	5,76%	5,74%	5,92%

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 securitizados y corporativos, previamente autorizados por la SUSESO.

⁴ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

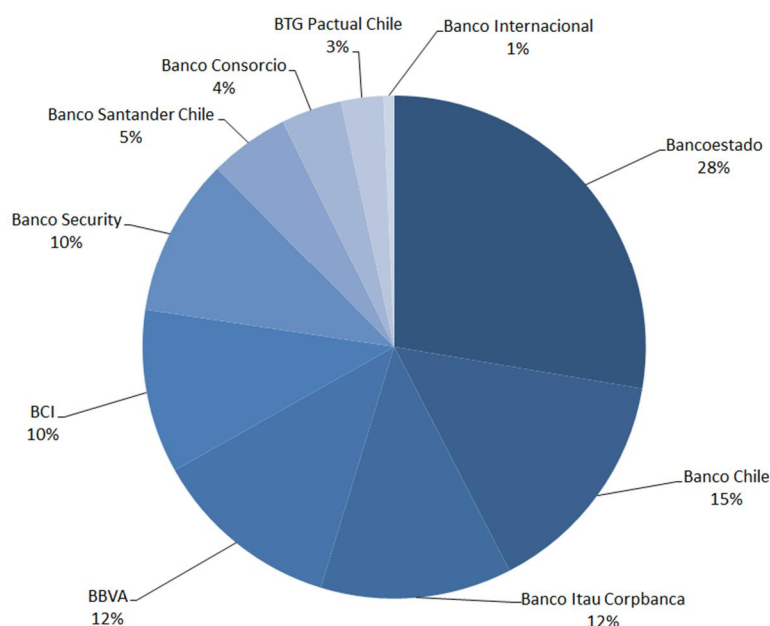
⁵ Los regímenes complementarios son de adscripción voluntaria y se establecen mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenecen los trabajadores afiliados o con éstos en forma directa.

⁶ De acuerdo a información contenida en el análisis razonado de los estados financieros de **CCAF Los Andes**.

Según datos a marzo de 2018, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria (56%), bonos corporativos (40%) y otros (4%). Estos últimos incluyen los préstamos de Corfo.

De la deuda bancaria, los principales acreedores en el pasado eran Banco Estado, Banco Chile y Banco Santander. A continuación, se muestra la distribución de la deuda con los bancos que posee la corporación, considerando capital adeudado e intereses devengados y aún no pagados a marzo de 2018:

Acreeedores Instituciones Financieras



Administración de riesgos

En el año 2012, **CCAF Los Andes** creó la Gerencia de Riesgo con el fin de aunar áreas que se encontraban segregadas en distintos departamentos y que compartían tareas relacionadas. De dicha gerencia dependen directamente la Gerencia de Riesgo de Crédito y Financiero, la Gerencia de Cobranzas, la Subgerencia de Inteligencia de Riesgo y la Subgerencia de Riesgo Operacional.

La administración, para acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos, cuenta con una Política de Crédito Social, que detalla los requerimientos específicos para cada tipo de crédito (de acuerdo a la condición del afiliado y a la empresa a la que pertenezca) y las atribuciones de responsabilidad del personal de acuerdo al monto involucrado.

En términos generales, el proceso de pre-aprobación de créditos⁷ para empleados está determinado por la clasificación de riesgo de las empresas asociadas y los trabajadores de dichas empresas. Tanto las empresas como los trabajadores son clasificados en tres niveles de riesgo, donde "A" es bajo, "B" es medio y "C" es alto, de acuerdo con una serie de parámetros predefinidos. Cabe señalar, que el *score* generado no es un puntaje para definir si se otorga o no el crédito social, es sólo para clasificar a los afiliados según su riesgo.

Una vez concluida la clasificación empresa/trabajador, se definen las características de los créditos sociales para las distintas categorías. Existe un proceso secuencial en la evaluación de crédito, en el que primero actúa un ejecutivo ECV (ejecutivo de calidad de vida), quien revisa detalladamente la información acreditada por el afiliado. Luego se ingresa la información al sistema de evaluación, donde finalmente, dependiendo de la clasificación "Persona y Empresa" y el monto y plazo del préstamo solicitado por el afiliado, se determina el nivel de atribuciones que resuelve la operación. Todos los trabajadores y pensionados, con independencia de su clasificación o de la empresa, deben cumplir con el requisito que el valor de la cuota mensual no sobrepase el descuento máximo que está permitido aplicar, esto es, el 25% de los ingresos líquidos (15% para funcionarios públicos regidos por el estatuto administrativo). El descuento máximo mensual será de 5%, 15%, 20% o 25% dependiendo del nivel de ingresos del pensionado.

En el caso de los pensionados, la política de crédito se basa, principalmente, en la edad del solicitante, la cual define el monto y el plazo del crédito a otorgar. Además, se analiza el tipo de pensión (retiro programado, invalidez transitoria, orfandad, etc.).

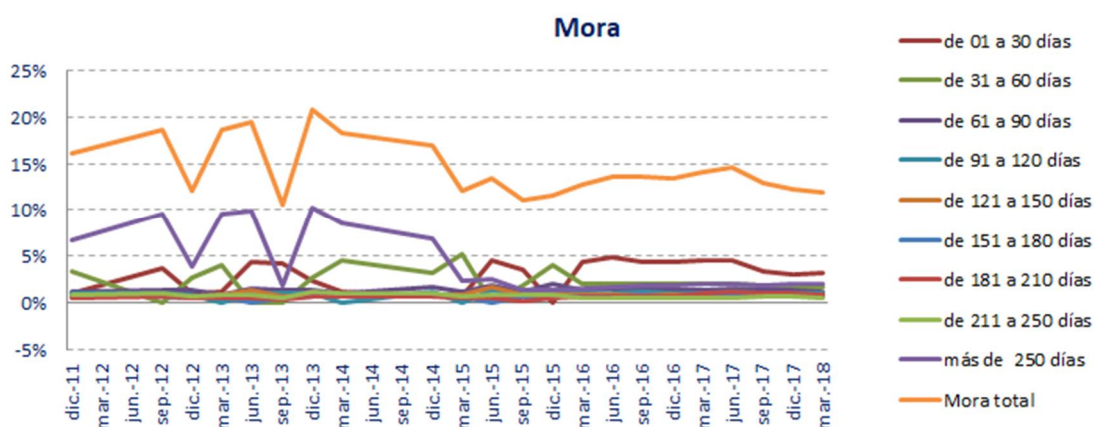
Por el carácter social de las cajas de compensación y debido a que la legislación así lo contempla, los créditos que otorga la corporación son recaudados por el empleador, en el caso de trabajadores, o la institución previsional, en el caso de pensionados, a través de descuentos por planilla. Además, los créditos que entrega la corporación cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas.

Durante el último año, la Gerencia de Riesgo de **CCAF Los Andes** Los Andes ha realizado cambios estructurales dentro de los cuales se encuentra la creación de la Gerencia de Crédito y Financiero y la Subgerencia de Inteligencia de Riesgo, ambos con el propósito de resguardar el patrimonio de la compañía, velar por la calidad en el proceso de evaluación de créditos y endeudamiento responsable y controlar las exposiciones y límites de riesgo financiero, definidos por la organización y sus entes reguladores.

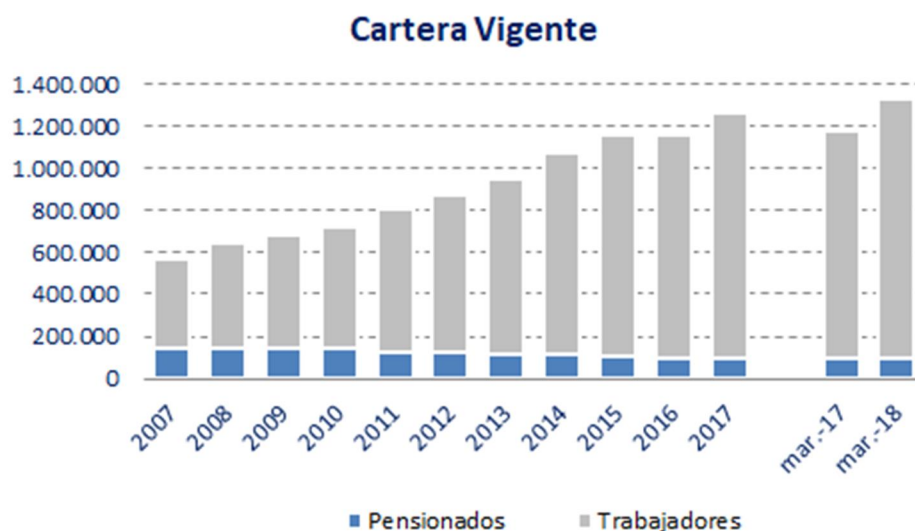
⁷ Estos se encuentran detallados en la Política de Crédito Social.

Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada préstamo sea muy reducido. A su vez la cartera se encuentra atomizada por segmentos socioeconómicos, tendiendo a emular la distribución socioeconómica a nivel nacional.

De acuerdo con los datos a marzo del 2018, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones es la siguiente:



Los afiliados trabajadores concentran la mayoría de los créditos otorgados por **CCAF Los Andes**. La mora total de la cartera ha subido desde septiembre de 2015, presentando a marzo de 2018 un 12,0%, mientras que para la misma fecha del año anterior fue de 14,1%.



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 viene dado por la quiebra, la iliquidez de alguna de las empresas afiliadas o el despido del trabajador.

La **CCAF Los Andes**, desde el año 2007, ha mostrado un incremento paulatino en su cartera vigente de crédito y a marzo del presente año ésta asciende a 1.349.385 millones.

Medición y límites de crédito

Para el otorgamiento de créditos, **CCAF Los Andes** ha establecido una política basada en la calificación de riesgo que representan las distintas empresas, trabajadores y pensionados. Como ya se mencionó, las empresas y personas son calificadas en las categorías A, B ó C, lo que significa que hay una diferenciación en los montos y plazos de los créditos otorgados, según el nivel de riesgo que éstas representan, sin variar la tasa de interés. **CCAF Los Andes** cuenta con políticas de créditos aprobadas por el directorio.

Las políticas existentes en cuanto al cálculo de provisiones por riesgo de crédito, se encuentran descritas en la circular N° 2.825 de fecha enero 2013, dictada por la SUSESO, donde se establecen niveles de provisiones según tramo de mora, en la cual se provisiona un 1% de los créditos con pagos al día (trabajadores) y 0% de los pagos al día (pensionados), hasta 100% para mora mayor a doce meses.

Categoría de Provisión	Factor	Morosidad
A	1%	Pagos al Día
B	10%	menor a 30 días
C	16%	mayor a 30 y menor a 60 días
D	25%	mayor a 60 y menor a 90 días
E	33%	mayor a 90 y menor a 120 días
F	38%	mayor a 120 y menor a 150 días
G	42%	mayor a 150 y menor a 180 días
H	50%	mayor a 180 y menor a 360 días

El tratamiento de cartera deteriorada se encuentra descrita en la circular N° 2.824 de julio 2012 de la SUSESO, en donde se establecen las características y condiciones de las repactaciones y refinanciamientos que puede realizar **CCAF Los Andes**.

Por otro lado, la administración del riesgo de crédito considera procedimientos establecidos por políticas internas de la corporación, donde los criterios considerados para definir los niveles de riesgo son al menos:

- Riesgo Empresas: morosidad por cotizaciones y crédito social; antigüedad en **CCAF Los Andes**; número de trabajadores, índices de morosidad e información comercial.
- Riesgo Trabajador-Pensionado: edad, índice de rotación, actividad económica, antigüedad laboral, renta o pensión promedio, historial de créditos, morosidad intercajas, informes comerciales.

El riesgo se mide en base a la pérdida incurrida y se registran provisiones por créditos incobrables.

Contraloría interna

El área de Contraloría Interna se compone de un equipo de amplia experiencia en el cargo, cuyo objetivo es realizar mejoras enfocadas hacia el control interno, siguiendo los enfoques de administración basada en riesgo (Basilea III). Su misión es resguardar el patrimonio de **CCAF Los Andes** y mejorar la calidad del control interno.

El área de Auditoría Interna se apoya en programas computacionales especializados en la materia y mapeos de riesgo, lo que les permiten identificar los macro procesos y subprocesos más relevantes. Estos se clasifican según su grado de riesgo, definiéndose los procesos pertenecientes a cada categoría que serán auditados durante el año y asignándose las horas hombre a cada uno de ellos, según su relevancia.

Durante el ejercicio en curso se han auditado los saldos monetarios de las colocaciones de crédito social, las distintas carteras de créditos, las operaciones en cobranza judicial y las provisiones, entre otros aspectos.

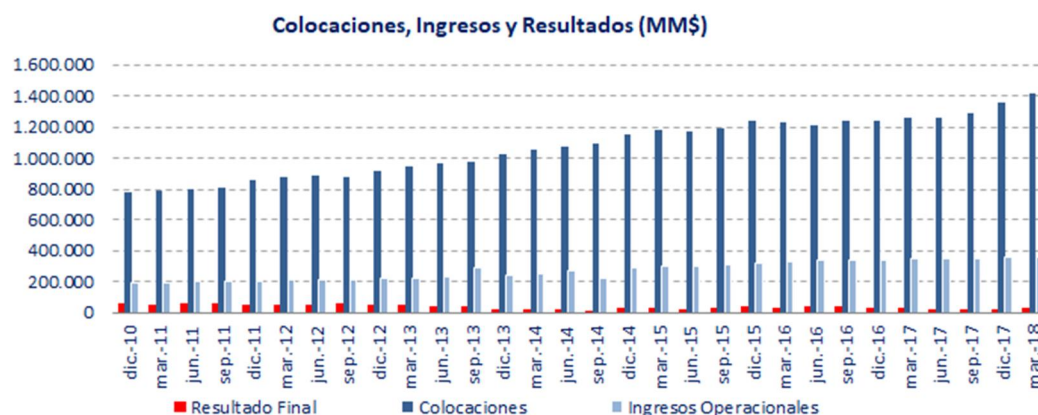
Análisis financiero

Evolución de los resultados y colocaciones

Los resultados de **CCAF Los Andes** durante los dos últimos años muestran una estabilidad en ingresos de operación⁸ y en el *stock* de colocaciones, alcanzando a marzo 2018 \$ 361.548 y \$ 1.349.385 millones, respectivamente. Por su parte, la utilidad ha mostrado un comportamiento

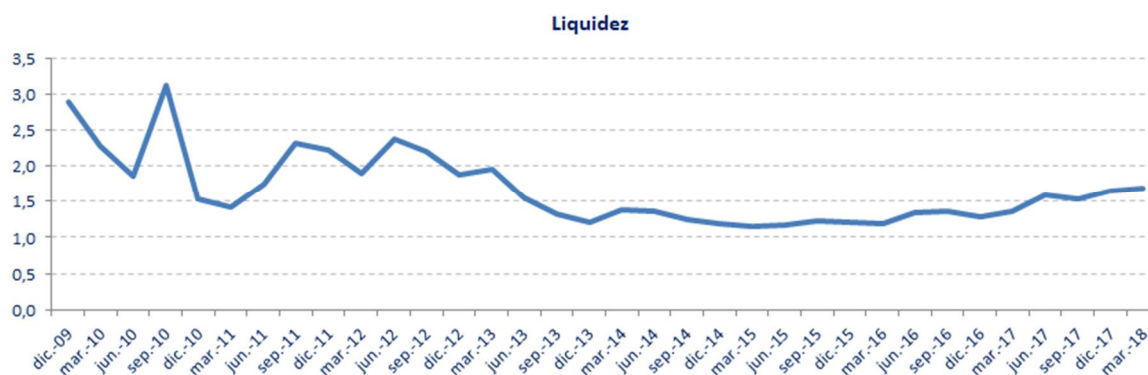
⁸ Por ingresos operacionales se han considerado los ingresos móviles correspondientes a Ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos por naturaleza

similar en los últimos años como se puede observar en el siguiente gráfico, que muestra los años móviles para el período diciembre 2010-marzo 2018.



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 niveles inferiores a 1,5 veces, para presentar una tendencia creciente en los trimestres siguientes, alcanzando un índice de 1,69 veces a marzo de 2018. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2009 a marzo de 2018:



Endeudamiento

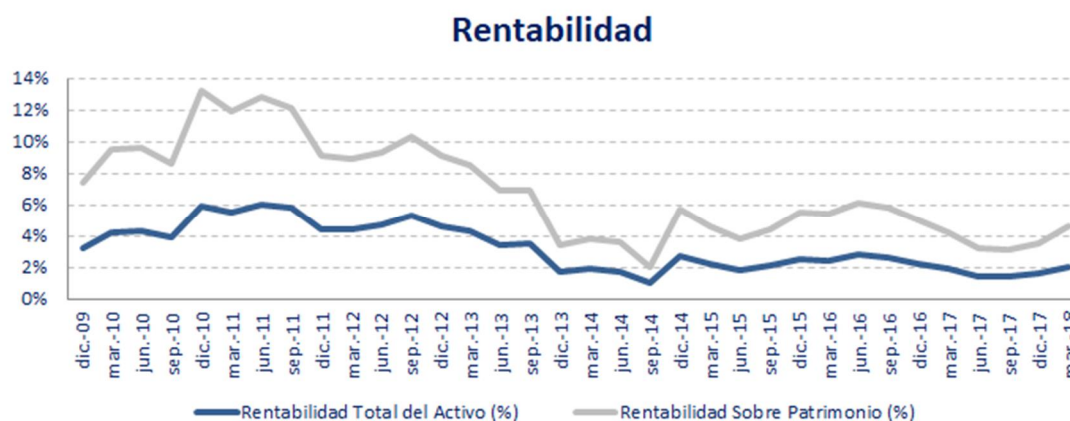
El endeudamiento de **CCAF Los Andes** se ha mantenido en niveles considerados reducidos para una institución que posee una parte importante de sus ingresos provenientes del negocio financiero; presentando en las últimas observaciones un nivel cercano a 1,3 veces. Cabe señalar, que dada la estructura 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).



Rentabilidad⁹

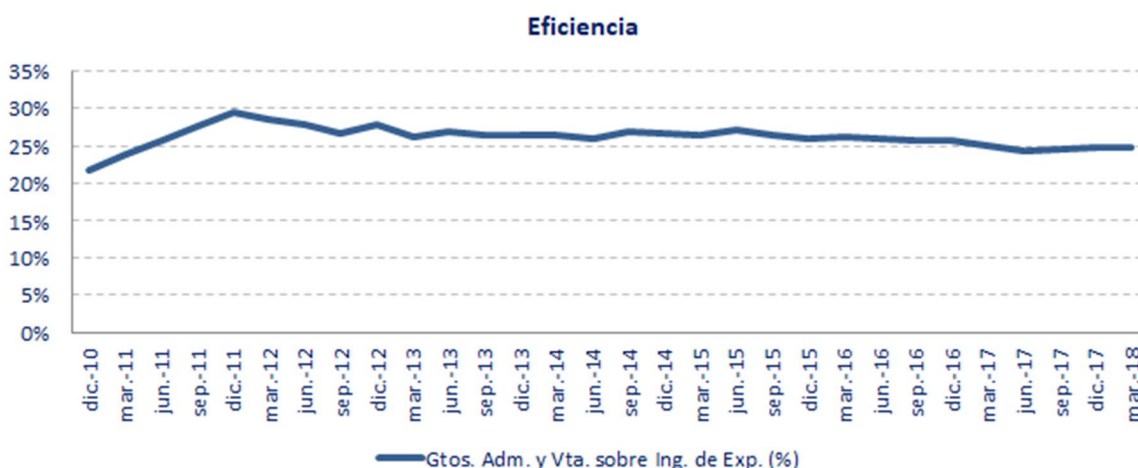
A continuación, se expone la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde el año 2009 a la fecha. Este gráfico muestra que los indicadores de rentabilidad tuvieron una baja desde el año 2012, debido principalmente a la política de aumentar los beneficios a los afiliados desde un 30% a un 65% de los excedentes. Durante las últimas observaciones se aprecia un incremento de la rentabilidad debido a los menores cargos por deterioro en comparación con los trimestres anteriores.



⁹ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2017 y marzo 2018); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2017 y marzo 2018).

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos por beneficios a los empleados anuales móviles deflactados sobre ingresos anuales móviles deflactados, ha sido estable desde comienzos del año 2013, manteniéndose en el último año en torno al 24,7%. A marzo de 2018, este indicador fue de 24,8%.



Perfil de pago de la deuda y generación de flujos¹⁰

La compañía ha diseñado un plan de restructuración de su deuda con el objeto de disminuir su dependencia del sistema bancario (de elevada concentración) y, en general, de cualquier acreedor en particular.

Tomando como referencia las proyecciones de financiamiento **CCAF Los Andes**, en el siguiente gráfico se contrasta el perfil de vencimiento de los pasivos financieros con el EBITDA de la entidad y con su FCLP¹¹, medido a marzo de 2018. No obstante que las amortizaciones de deuda superan el FCLP, tal situación es entendible para una institución cuya principal actividad es el otorgamiento de créditos. De esta manera, la madurez final promedio de la deuda alcanza a 4,5 años (durante el primer año se amortiza el 36,8% de sus pasivos, en tanto que al segundo año la amortización acumulada de sus pasivos alcanza el 64,6%, y al tercer año este guarismo alcanza a 78,6%)¹². Este perfil de vencimientos es consistente con la duración de sus cuentas

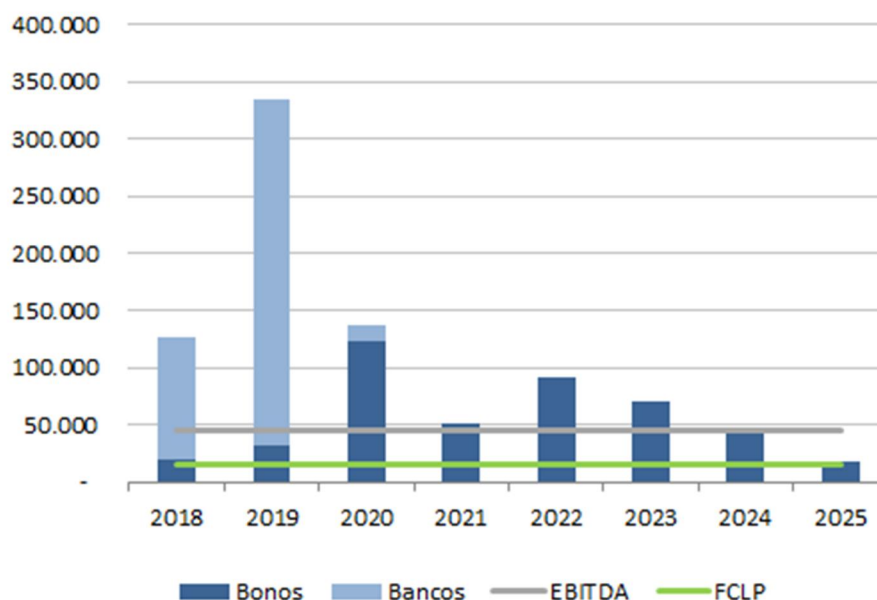
¹⁰ Las proyecciones son de exclusiva responsabilidad de **CCAF Los Andes**.

¹¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

¹² Para el cálculo de la madurez final promedio se ha considerado el período de madurez en que se realiza el pago del último vencimiento de cada tipo de deuda (leasing, bancos, bonos en pesos y bonos en UF), y se

por cobrar, en tanto que el ratio colocaciones sobre deuda financiera alcanzó un valor de 1,58 veces a marzo de 2018, lo que da cuenta que las deudas pueden ser pagadas con la recaudación de las cuentas por cobrar.

Perfil de Vencimientos



Covenants financieros

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

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	marzo 2018
Endeudamiento	Deuda sobre capital $\leq 3,2$	1,20 veces
Activos libres de gravámenes	$\geq 0,8$ pasivo exigible	1,77 veces
Patrimonio mínimo	\geq UF 12 millones	UF 27.050.477

calcula el promedio ponderado, de acuerdo a la participación de cada tipo de deuda respecto de los pasivos financieros totales.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión del Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."