



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes

Mayo 2015

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	Diciembre de 2014

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 5.000.000
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 31/12/14
Endeudamiento	No superior a 3,2 veces	1,05
Activos libres de gravámenes / Pasivo exigible	Al menos igual a 0,8 veces	1,92
Patrimonio mínimo (UF)	12.000.000	25.348.751

Estado de Resultados (IFRS)					
En Miles de \$ de cada período	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Ingresos operacionales	191.851.442	202.908.960	219.565.235	245.428.365	285.377.756
Egresos operacionales (menos)	115.780.913	138.020.435	155.864.204	194.908.366	251.282.224
Resultado operacional	76.070.529	64.888.525	63.701.031	50.519.999	34.095.532
Resultado no operacional e impuesto	-16.954.329	-19.267.492	-13.564.815	-30.968.093	282.540
Utilidad (pérdida) del ejercicio	59.116.200	45.621.033	50.136.216	19.551.906	34.378.072

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)						
En Miles de \$ de cada período	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Total activos corrientes	426.408.416	457.784.225	457.255.276	445.952.471	531.979.871	562.493.546
Total activos no corrientes	539.518.367	556.874.506	610.671.930	639.529.959	694.143.050	736.862.184
Total activos	965.926.783	1.014.658.731	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730
Total pasivos corrientes	147.666.725	303.877.248	205.078.977	236.281.295	437.194.509	469.894.087
Total pasivos no corrientes	549.651.630	539.267.378	546.871.474	278.132.678	198.989.534	205.159.255
Total patrimonio	416.275.153	475.391.353	521.055.732	571.068.457	589.938.878	624.302.388
Total pasivos y patrimonio	965.926.783	1.014.658.731	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730

Fundamento 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 la fecha, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios dentro de las que se destacan los créditos sociales, que representan alrededor del 85% 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 10 años por un monto máximo de colocación de UF 5 millones. El uso de los fondos será el refinanciamiento de pasivos contraídos para financiar el régimen de crédito social del emisor. De ser así, los efectos en el nivel de endeudamiento de la empresa debiesen ser menores. A la fecha no se están inscribiendo títulos de deuda con cargo a la línea.

Las fortalezas de **CCAF Los Andes** que sirven como principales fundamentos para la clasificación de la línea de bonos en “*Categoría AA-*” son el bajo endeudamiento relativo, ya sea medido en relación con su patrimonio o en relación con su *stock* de colocaciones, además de su posición de liderazgo dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación del 61,2% dentro del segmento de trabajadores afiliados y del 36,1% dentro del segmento de jubilados. Dentro de los soportes relevantes para la clasificación también se consideran 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.

En forma complementaria, la categoría de riesgo asignada incluye como elementos favorables el marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y, producto del mismo marco, la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo. Adicionalmente, el proceso de clasificación reconoce que la entidad tiene canales relativamente

¹ Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, ya que cuenta con dos 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.

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.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada reconoce el enfoque de administración basada en el control de los riesgos, contando con un área de auditoría interna de un nivel elevado en comparación a sus pares y con una gerencia de riesgo, instaurada hace dos años, encargada de medir y controlar el riesgo financiero, de mercado y operacional. La gerencia ha consolidado procesos para control de los riesgos que se encuentra sometida la Caja.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada a consecuencia del fortalecimiento patrimonial restringido a la generación de utilidades, por lo 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 se califica “*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 permita 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.
- Reforzamiento de sistema de control interno (en proceso de consolidación).
- 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

Entre enero y diciembre de 2014 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 285.378 millones, lo que representó un aumento de 16,3% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento de los ítem intereses y reajustes e ingresos en actividades ordinarias (mientras que en el ítem otros ingresos se observa una baja).

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 31.071 millones, lo cual es un 5,0% menor a lo registrado en diciembre de 2013, por su parte el gasto en materias primas y

consumibles utilizados³ alcanzó a \$ 57.211 millones (24,0% superior que el ejercicio 2013) y el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 75.837 millones, superior a los \$ 64.655 gastados a diciembre de 2013.

Con todo, la ganancia a diciembre de 2014 alcanzó los \$ 34.378 millones, lo que significa un aumento de 75,8%, respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente debido al aumento en un 15,4% de los ingresos por intereses y reajustes (alza nominal de \$ 31.808 millones).

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$1.299.356 millones y sus colocaciones crediticias (crédito social) a \$ 1.027.018 millones, teniendo un pasivo total de \$ 675.053 millones, un pasivo financiero de \$ 615.039 y un patrimonio equivalente a \$ 624.302 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.

Fortalezas

Líder de la industria: **CCAF Los Andes** se posiciona como la primera entidad de la industria, tanto en número de afiliados, número de préstamos otorgados y generación de utilidades. A septiembre 2014, los créditos otorgados por la institución representaron el 61,36% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 3,4 millones, siendo el 51,6% 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 1,08 en diciembre de 2014. Esto demuestra una

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

mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante y un bajo endeudamiento relativo para un negocio financiero.

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.

Atomización de los créditos: A diciembre de 2014, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, correspondían⁴ a \$ 718 mil aproximadamente (sin incluir IMED e Hipotecarios) y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, eran de \$ 1.366 mil (sin incluir IMED e Hipotecarios). 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 elevado dado el bajo riesgo que presentan los créditos sociales. El *spread* nominal mensual de la corporación se situó en torno a 1,22% a diciembre de 2014 y la morosidad entre 1 y 180 días corresponde a 9,18% del total de la cartera de colocaciones.

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 los cuales – además – se les conoce el nivel de sus ingresos y su antigüedad laboral. Además, la relación de largo plazo con las empresas, le permite conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Generación de ingresos no asociada a créditos sociales: En torno al 16% 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. Además, la estructura de plazo de su deuda es coherente con el perfil de pago de sus activos. Según datos a diciembre de 2014, los pasivos financieros ascienden a \$ 615.039 millones. Las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución.

⁴ Sin incluir créditos IMED.

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. Con todo, 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: El financiamiento de la institución es prioritariamente con bancos de la plaza; situaciones de iliquidez del mercado podría afectar la renovación de los préstamos, lo cual presionaría la disponibilidad de efectivo de la corporación. Sin embargo, esta situación se encuentra atenuada ya que la corporación cuenta con tres líneas de bonos por UF 3,35 millones, UF 3,25 millones y por UF 5 millones emitidas en el mercado nacional (las primeras dos ya utilizadas, y la primera de ellas ya pagada); esto ayuda a disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento. Cabe señalar que la corporación se somete trimestralmente a *test de stress* por parte de la SUSESO, donde constantemente **CCAF Los Andes** ha cumplido con holgura.

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 la caja 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 a otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, es un riesgo existente que hay que considerar.

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

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la 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".