



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

Analistas

Felipe Guerra T.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes

Mayo 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Línea de efectos de comercio Tendencia	AA- Nivel 1/AA- Estable
Otros instrumentos: Líneas de bonos y bonos Tendencia	AA- Estable
Estados Financieros	31 diciembre de 2017

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 6.000.000
Moneda de emisión	UF o pesos
Uso de fondos	Financiamiento del régimen de crédito social del emisor.
Garantías	No contempla

Covenants financieros de la línea de bonos en proceso de inscripción		
	Límite	Indicadores al 31/12/17
Endeudamiento	No superior a 3,2 veces	1,15
Activos libres de gravámenes / Pasivo exigible	Al menos igual a 0,8 veces	1,78
Patrimonio mínimo (UF)	12.000.000	26.822.808

Características de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	\$ 55.000 millones
Moneda de emisión	UF o pesos
Uso de fondos	Financiamiento del régimen de crédito social del emisor.
Garantías	No contempla

Covenants financieros de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción		
	Límite	Indicadores al 31/12/17
Endeudamiento	No superior a 3,2 veces	1,08
Activos libres de gravámenes / Pasivo exigible	Al menos igual a 0,8 veces	1,78
Patrimonio mínimo (UF)	12.000.000	26.822.808

Estado de resultados consolidado (IFRS)							
En Miles de \$ de cada período	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Ingresos operacionales	202.908.960	219.565.235	245.427.077	285.377.756	320.975.767	340.326.325	359.022.472
Egresos operacionales (menos)	138.020.435	155.864.204	227.610.416	-251.282.224	-284.635.547	-306.992.612	-334.085.323
Resultado operacional	64.888.525	63.701.031	17.816.661	34.095.532	36.340.220	33.333.713	24.937.149
Resultado no operacional	-19.267.492	-13.564.815	1.735.245	282.540	-235.070	1.733.914	1.152.634
Utilidad (pérdida) del ejercicio	45.621.033	50.136.216	19.551.906	34.378.072	35.725.710	33.764.058	25.027.374

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)							
En Miles de \$ de cada período	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Total activos corrientes	457.255.276	445.952.471	531.979.871	562.493.546	739.526.054	655.054.666	704.386.543
Total activos no corrientes	610.671.930	639.529.959	694.143.050	736.862.184	823.914.686	857.082.825	935.424.203
Total activos	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.810.746
Total pasivos corrientes	205.078.977	236.281.295	437.194.509	469.894.087	614.893.283	508.498.747	424.929.682
Total pasivos no corrientes	546.871.474	278.132.678	198.989.534	205.159.255	288.535.671	311.390.264	496.079.700
Total patrimonio	521.055.732	571.068.457	589.938.878	624.302.388	660.011.786	693.773.990	718.801.364
Total pasivos y patrimonio	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.810.746

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 diciembre de 2017, la corporación cuenta con

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.

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 6 millones y una línea de efectos de comercio, también a diez años, por un monto máximo de \$ 55.000 millones. El uso de los fondos, tanto para el bono como para el efecto de comercio, se destinará para financiar el régimen de crédito social del emisor. A diciembre de 2017, la relación entre créditos sociales y deuda financiera de la **CCAF Los Andes** ascendía a 1,35 veces.

Las fortalezas de **CCAF Los Andes** que sirven como principales fundamentos para la clasificación de la línea de bonos en "*Categoría AA-*" y de la línea de efectos de comercio en "*Categoría Nivel 1/AA-*", son el bajo endeudamiento relativo, ya sea medido en relación con su patrimonio o su *stock* de colocaciones (de 1,28 veces y 0,79 veces, respectivamente), además de su posición de liderazgo dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación del 64,9% dentro del segmento de trabajadores afiliados y del 30,5% dentro del segmento de jubilados (ambos a diciembre de 2017).

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 la Caja 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

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

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 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 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 (dado el perfil de los deudores) y con posibilidades de crecimiento.
- Sistema 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

Resultados Enero – Diciembre 2017

Al cierre de diciembre de 2017, la institución presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 359.022 millones, lo que representó un aumento de 5,5% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento de estos tres ítems de ingresos.

Los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 43.122 millones, lo cual es un 1,3% mayor que lo registrado el año anterior. Por su parte, los desembolsos por concepto de materias primas y consumibles utilizados³ alcanzaron a \$ 66.709 millones (7,14% superior que diciembre de 2016) y el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 89.436 millones, superior a los \$ 87.310 millones registrados en 2016.

En la última línea, la ganancia al finalizar el año 2017 fue de \$ 25.027 millones, lo que significa una caída de 25,9%, respecto al mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$1.639.810 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 1.168.154 millones, teniendo un pasivo total de \$ 921.009 millones, un pasivo financiero de \$ 921.009 y un patrimonio equivalente a \$ 718.801 millones.

Definición categorías 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.

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

Definición Nivel 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.

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 Comisión para el Mercado Financiero y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."