



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Paulina Medina C.  
Tel. (56-2) 433 5200  
[paulina.medina@humphreys.cl](mailto:paulina.medina@humphreys.cl)

## **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes**

Septiembre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Fortaleza Financiera	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2012

Antecedentes de los instrumentos	
Línea de bonos	Nº Inscripción 488 de 07.12.06
Línea de bonos	Nº Inscripción 555 de 28.10.08
Serie C	Segunda emisión

Estado de resultados consolidado				
En Miles de \$ de cada período	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Ingresos operacionales	94.360.422	125.426.279	152.567.154	178.522.605
Egresos operacionales (menos)	66.672.620	80.909.228	104.619.736	150.011.757
Resultado operacional	27.597.802	44.517.051	47.947.418	28.510.848
Resultado no operacional	688.361	-12.409.269	-20.611.351	12.212.111
Utilidad (pérdida) del ejercicio	28.284.822	32.104.410	27.334.174	40.692.935

Balance general consolidado				
En Miles de \$ de cada período	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Total activos circulantes	228.852.279	256.176.865	346.502.502	441.395.774
Total activos fijos	64.287.172	71.638.167	79.248.130	75.155.179
Total otros activos	304.544.318	382.227.075	445.689.339	488.548.296
Total activos	597.683.769	710.042.107	871.439.971	1.005.099.249
Total pasivos circulantes	230.905.383	149.288.954	350.474.326	163.245.648
Total pasivos a largo plazo	90.634.204	232.100.387	135.518.674	424.625.276
Total patrimonio más interés minoritario	276.144.182	328.652.766	385.446.971	417.228.325
Total pasivos	597.683.769	710.042.107	871.439.971	1.005.099.249

Estado de resultados por naturaleza consolidado (IFRS)		
En Miles de \$ de cada período	Jun-11	Jun-12
Ingresos de actividades ordinarias	92.331.577	99.533.138
Otros ingresos por naturaleza	7.003.681	7.579.126
Materias primas y consumibles utilizados	-16.081.105	-18.762.424
Gasto por beneficios a los empleados	-27.635.799	-26.893.621
Depreciación y amortizaciones	-1.436.190	-1.922.993
Perdidas por deterioro de valor	-10.980.647	-11.475.645
Otros gastos por naturaleza	-7.812.358	-12.437.985
Ingresos financieros (distinto de interés por crédito social)	2.763.993	7.782.453
Costos financieros /(incluye financiamiento de crédito social)	-12.141.211	-13.544.154
Ganancia (pérdida) del ejercicio	25.920.862	29.755.182

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)				
En Miles de \$ de cada período	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-12
Total activos corrientes	426.408.416	457.784.225	457.255.276	420.709.453
Total activos no corrientes	539.518.367	556.874.506	610.671.930	634.669.464
Total activos	965.926.783	1.014.658.731	1.067.927.206	1.055.378.917
Total pasivos corrientes	147.666.725	303.877.248	205.078.977	176.709.232
Total pasivos no corrientes	549.651.630	539.267.378	546.871.474	327.982.263
Total patrimonio	416.275.153	475.391.353	521.055.732	550.662.855
Total pasivos y patrimonio	965.926.783	1.014.658.731	1.067.927.206	1.055.378.917

## Opinión

### 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)<sup>1</sup>. La Ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro y

<sup>1</sup> Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, ya que cuenta con dos líneas de bonos inscritas en los registros de esta institución.

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 86% de sus ingresos operacionales<sup>2</sup>.

Las fortalezas de **CCAF Los Andes** que sirven como principales fundamentos para su clasificación 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 56% (medido como número de afiliados a diciembre de 2011). 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 expeditos para acceder a potenciales clientes y que, a su vez, mantiene un importante nivel de ingresos provenientes de negocios sin riesgo.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada reconoce los cambios realizados por la administración respecto al 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 nueva gerencia de riesgo, encargada de medir y controlar el riesgo financiero, de mercado y operacional. Si bien la incorporación de un área dedicada al control de los riesgos de la caja, es un elemento favorable, dado el corto periodo de creación del mismo, la clasificadora deberá evaluar en la práctica su desempeño.

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

---

<sup>2</sup> Incluye otros ingresos por naturaleza.

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 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 una expansión 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.

## Hechos recientes

Entre enero y junio de 2012 la corporación presentó ingresos de actividades ordinarias por \$ 99.533 millones, lo que representó un aumento de 7,8% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento en colocaciones de créditos sociales. Los otros ingresos por naturaleza ascendieron a \$ 7.579 millones, siendo 8,2% superiores al periodo enero-junio 2011.

El margen operacional de la corporación llegó en este lapso a \$ 87.357 millones, representando un aumento de 6% respecto al primer semestre del año anterior, explicado por el importante crecimiento en los ingresos.

El EBITDA a junio de 2012 alcanzó los \$ 44.864 millones, representando un aumento de 15% respecto al mismo período del año anterior.

Finalmente, la utilidad neta del ejercicio a junio de 2012 alcanzó los \$ 29.755 millones, lo que significa un aumento de 15 %, respecto al mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascienden a \$1.055.379 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 854.255 millones, teniendo un pasivo total de \$ 504.691 millones, un pasivo financiero de \$ 359.696 y un patrimonio equivalente a \$ 550.662 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, nivel de colocaciones y generación de utilidades. Según datos a diciembre 2011, los créditos otorgados por la institución representaron el 43,72% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 2,6 millones, siendo 55,52% del mercado.

**Bajo endeudamiento:** Al comparar la evolución del *leverage* ajustado<sup>3</sup> 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 0,93 en junio de 2012. Esto demuestra una mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante y un bajo endeudamiento relativo para un negocio financiero.

**Marco legal de las cajas de compensación:** De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones, 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. Asimismo, en caso de despido del trabajador, el saldo adeudado debe ser pagado con el importe de la indemnización recibida, previa conformidad por parte del trabajador. Dado ello, en caso de quiebra de la empresa contratante del deudor, el saldo insoluto

<sup>3</sup> *Leverage* ajustado se define como: (pasivo total) sobre (patrimonio – deuda de dudosa recuperación).

y los intereses devengados tienen legalmente la misma prelación que gozan las cotizaciones previsionales, si se trata de montos descontados por la empresa antes de la quiebra, o el mismo privilegio de las remuneraciones e indemnizaciones, en otro caso.

**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 septiembre de 2012, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, correspondían a \$ 718.367 y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, eran de \$ 884.558. 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 de la corporación se situó en torno al 1,26% a julio de 2012 y la morosidad entre 1 y 180 días corresponde a 6,76% 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 14% 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 junio de 2012, los pasivos bancarios ascienden a US\$ 699 millones. 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 no tenga costos económicos de 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 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 dos líneas de bonos por UF 3,35 millones y UF 3,25 millones emitidas en el mercado nacional (ambas 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 satisfactoriamente.

**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.

**Capacidad de acción judicial de los acreedores:** Hay discrepancias jurídicas en cuanto a si los acreedores de una caja de compensación están efectivamente capacitados para solicitar su quiebra. Si bien la ley contempla la intervención de la superintendencia del sector, esta situación afecta el accionar de los acreedores, ya que debilita uno de los principales procedimientos legales que tienen a su disposición como mecanismos de presión.

**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. A pesar de esto, la gestión por parte de **CCAF Los Andes** ha sido buena en términos de mora de la cartera, posibilitado principalmente por la atomización de los créditos.



## 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 SVS.

A diciembre de 2011 **CCAF Los Andes** contaba con 39.763 empresas adheridas y con alrededor de 2,6 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 48% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 2,3 millones de trabajadores activos y de 362 mil pensionados, quienes representan alrededor del 55,52% y 26,06% del rubro, respectivamente. **CCAF Los Andes** cuenta con la mayor participación de mercado por trabajadores afiliados.

Al cierre de diciembre de 2011, la corporación contaba con cobertura nacional, representada por 90 sucursales en las principales ciudades del país y 30 oficinas móviles, con 3.187 trabajadores, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

### Propiedad y administración

**CCAF Los Andes** recae sobre un directorio conformado por siete miembros (cuatro provenientes del estamento empresarial, representantes de las entidades empleadoras afiliadas, y los otros tres son 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, y los directores laborales son elegidos a través de un proceso eleccionario abierto definido en el estatuto de la caja. Los miembros del directorio tienen posibilidad de reelección y sus dietas están fijadas por ley.

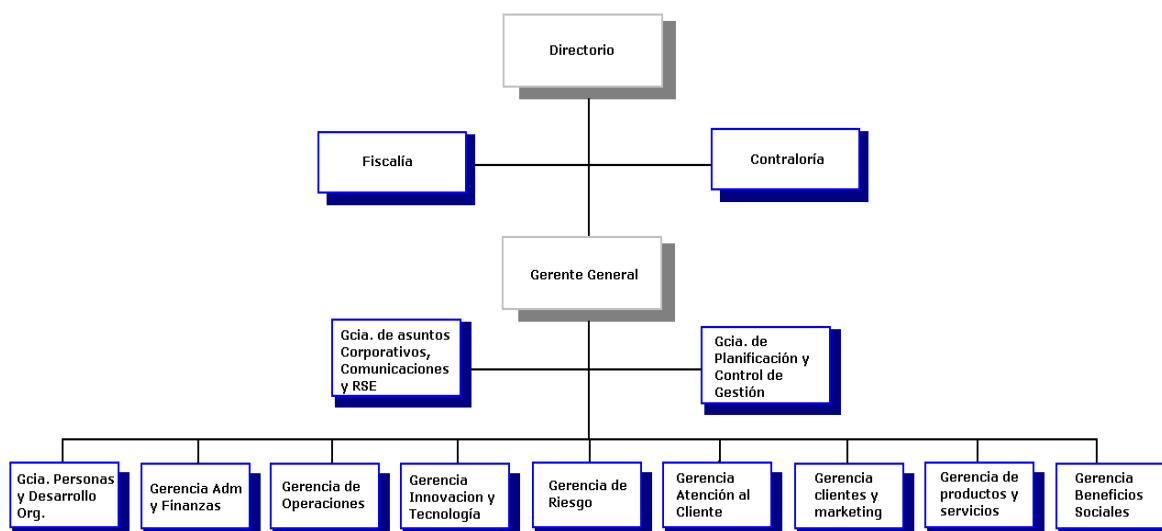
Por otro lado, el sindicato de la caja elige a un miembro para participar en las sesiones de directorio, solo con derecho a voz.

Los miembros que componen el directorio para el período 2008-2011 son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Javier Darraidou Díaz	Presidente del Directorio
Juan Mackenna Iñiguez	Vicepresidente de Directorio
Guido Acuña García	Director
José Ignacio Amenabar Montes	Director
Rodrigo Muñoz Vivaldi	Director
Ulises Bacho Gahona	Director
Jorge Luis Ortega Pereira	Director
Juan Contreras Miranda	Representante del personal

El directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que se cuentan la elección del gerente general y al 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 el organigrama de la corporación, cuya estructuración es también responsabilidad del directorio:



Actualmente la corporación cuenta con una dotación de alrededor de 3.111 personas, 787 de ellas en la casa matriz y 2.324 en sucursales

## Líneas de negocio

Las líneas de negocio de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo a ésta, les corresponderá a dichas corporaciones la administración de 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 adicionales<sup>4</sup> y el régimen de prestaciones complementarias<sup>5</sup>, entre otros.

La línea de negocio que ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa son los créditos sociales que otorga la caja de compensación a sus afiliados, ya que éstos, a junio de 2012, constituían alrededor del 86% del total de los ingresos operacionales de la corporación.

La corporación también posee líneas de negocio que no presentan riesgos asociados, dentro de los que se encuentran el pago que realiza el Estado a la corporación por la administración que ella realiza de las prestaciones de seguridad social, las que son fijadas por ley y 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, la caja presta servicios a otras entidades de previsión, como recaudación de cotizaciones, pago de pensiones y otros, estas actividades se encuentran definidas en las leyes y reglamentos que regulan la actividad de las cajas, 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 al sistema financiero<sup>6</sup>:

	Dic 05	Dic 06	Nov 07	Nov 08	Nov 09	Dic 10	Dic 11
CCAF Los Andes / Sistema Financiero	6,9%	7,0%	9,8%	10,7%	11,7%	7,45%	7,0%

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

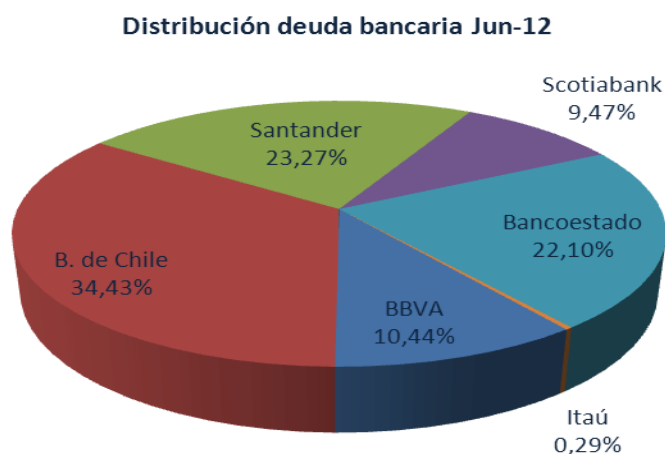
<sup>5</sup> Los regímenes complementarios serán de adscripción voluntaria y se establecerán mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenezcan los trabajadores afiliados o con estos en forma directa.

<sup>6</sup> De acuerdo a información proporcionada por **CCAF Los Andes** en el análisis razonado de sus estados financieros.

## Estructura de fondeo

Con el fin de satisfacer las necesidades de financiamiento de la corporación para el otorgamiento de crédito social a sus afiliados y la emisión de mutuos hipotecarios endosables, de acuerdo a la legislación vigente, las cajas de compensación están autorizadas a recurrir solamente al sistema financiero chileno. Por otro lado, la ley también contempla como fuente de financiamiento los recursos provenientes de la securitización de pagarés de los créditos sociales y la emisión de bonos autorizados por la SUSESO.

Según datos a junio de 2012, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria (35,5%), bonos (57,4%), sobregiros contables (5,65%) y otros (1,44%) que incluyen préstamos de Corfo. De la deuda bancaria, los principales acreedores eran Banco Chile, Banco Estado y Banco Santander. A continuación se muestra la distribución de la deuda con los bancos que posee la corporación:



El perfil de plazo de las obligaciones asumidas por la corporación es coincidente con la estructura de pago de los créditos otorgados.

## Crédito y cobranza

A partir de febrero de 2012, se creó la nueva gerencia de riesgo, con el fin de aunar áreas que se encontraban segregadas en distintos departamentos y que compartían tareas relacionadas. Dicha gerencia es la de mayor tamaño en **CCAF Los Andes** y de ella dependen directamente la Subgerencia de Riesgo, la Subgerencia de Riesgo Operacional, la Subgerencia de Cobranzas y la jefatura de Riesgo Financiero.

Actualmente, la administración trata de acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos, para lo cual cuenta con un Reglamento de Crédito Social, donde se encuentran detallados los requerimientos específicos para cada tipo de crédito (de acuerdo a la condición del afiliado y a la entidad 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 créditos<sup>7</sup> está determinado por la clasificación de riesgo de las empresas asociadas y de los trabajadores de dichas empresas (procesos internos de la caja). Tanto las empresas como los trabajadores son clasificados bajo tres niveles de riesgo, donde "A" es bajo, "B" es medio y "C" es alto, de acuerdo con una serie de parámetros de riesgo.

Una vez concluida la clasificación empresa/trabajador, se definen las características de los créditos sociales para las distintas categorías. En el proceso de preclasificación se seleccionan tres variables principales (monto, plazo y nivel de garantías). Todos los trabajadores y pensionados, con independencia de su clasificación o la de la empresa, deben dar cumplimiento con el descuento máximo aplicado, esto es, el 25% de los ingresos líquidos.

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.).

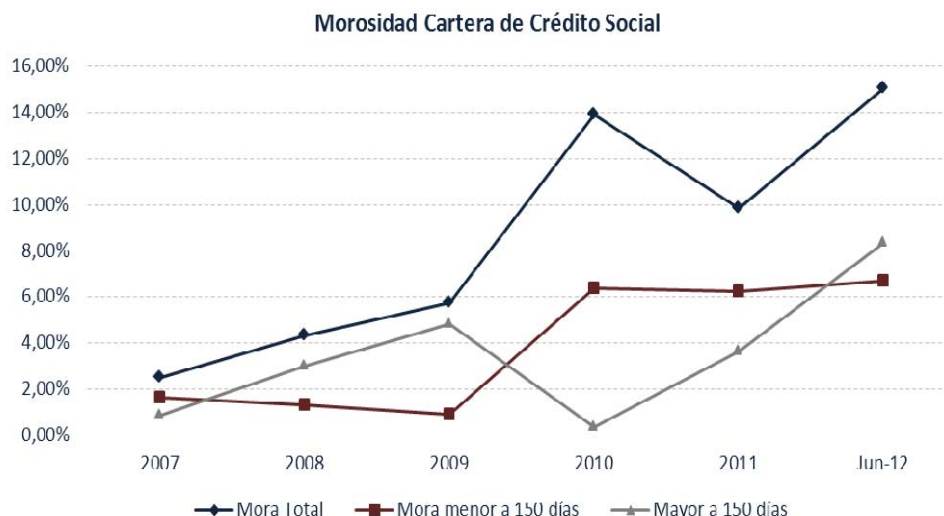
## Administración de riesgos

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 otorga la corporación cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas.

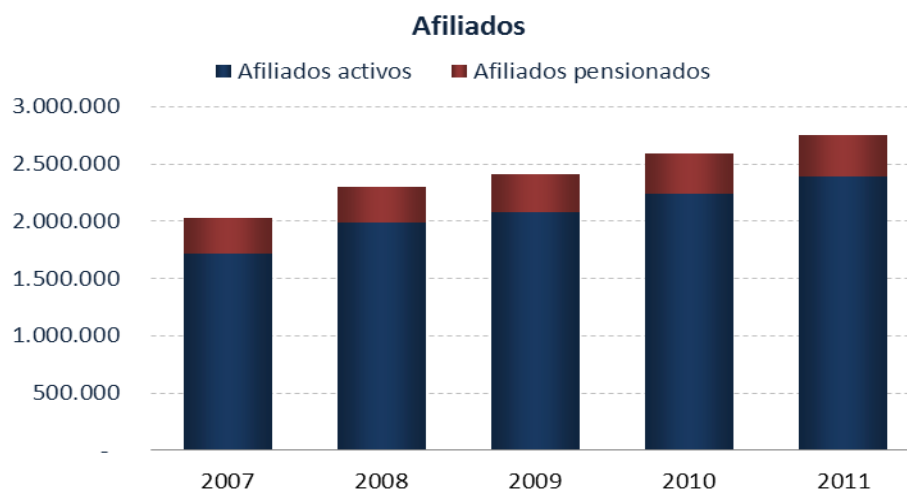
Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada crédito sea muy reducido. De acuerdo con los datos hasta junio del 2012, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones, era la que se presenta a continuación:

---

<sup>7</sup> Estos se encuentran detallados en el Reglamento de Créditos Sociales.



Los afiliados trabajadores son los que concentran la mayoría de los créditos otorgados por **CCAF Los Andes**, presentando bajos niveles de morosidad con un reducido riesgo de no pago, lo que se explica principalmente por los pagos a través de descuentos por planilla.



Del total de pensionados que presentan créditos, una parte importante pertenecen al Instituto de Previsión Social (IPS), que es una entidad perteneciente al Estado de Chile, el resto se reparte entre compañías de seguros (que otorgan rentas vitalicias) y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

En el caso de los trabajadores activos, dado que el principal riesgo viene dado por la quiebra o la iliquidez de alguna de las empresas afiliadas, el que estas se encuentren atomizadas atenúan el impacto en el total de las colocaciones de la corporación.

## 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. Por consiguiente, 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 definidas por el directorio que permiten administrar el riesgo en forma adecuada a las características del negocio.

Las políticas existentes en cuanto al cálculo de provisiones por riesgo de crédito, se encuentran descritas en la circular N° 2.588 de fecha 11 de diciembre de 2009, realizada 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, 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 210 días

El tratamiento de cartera deteriorada se encuentra descrita en la circular N° 2.254 de fecha 7 de diciembre de 2005, realizada por la SUSESO, en donde se establecen las características y condiciones de las repactaciones y refinanciamientos que puede realizar la caja.

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:

- 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: contrato-liquidación de sueldo, pensión, antigüedad laboral, renta o pensión promedio y empresa.

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

A continuación se presenta una tabla en donde se puede ver la clasificación de cada operación a cada categoría de riesgo, a junio de 2012:

	Clasificación	% casos	% Saldo
Clasificación Empresa	Bajo	34%	69%
	Medio	16%	20%
	Alto	15%	10%
	Sin información	35%	1%
	<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Clasificación Personas	Bajo	39%	78%
	Medio	22%	16%
	Alto	4%	5%
	Sin información	35%	1%
	<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### Contraloría interna

El área de contraloría interna ha experimentado diversos cambios desde el año 2010. 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). La misión que tiene el área de contraloría interna es resguardar el patrimonio de la caja, para ello debe enfocarse en mejorar la calidad del control interno.

El área de contraloría cuenta con 2 subgerencias y 2 jefaturas, creciendo en dotación un 30% respecto al año 2010.

El área de auditoría interna establece su planificación de auditoría ayudados por programas computacionales especializados en auditoría y mapeos de riesgo, lo que les permiten identificar los macro procesos y subprocesos más relevantes. Estos se clasifican según su grado de riesgo y



se asigna la cantidad de procesos pertenecientes a cada categoría de riesgo que serán auditados durante el año, destinándoles horas hombre a cada uno de ellos, según su relevancia,

A la fecha, el área de auditoría interna posee un avance de cumplimiento de un 68% del plan anual, además de haber realizado siete auditorías adicionales a petición del directorio, por lo cual se encuentran en cumplimiento de metas por sobre lo presupuestado.

## Análisis financiero

### Evolución de los resultados y colocaciones

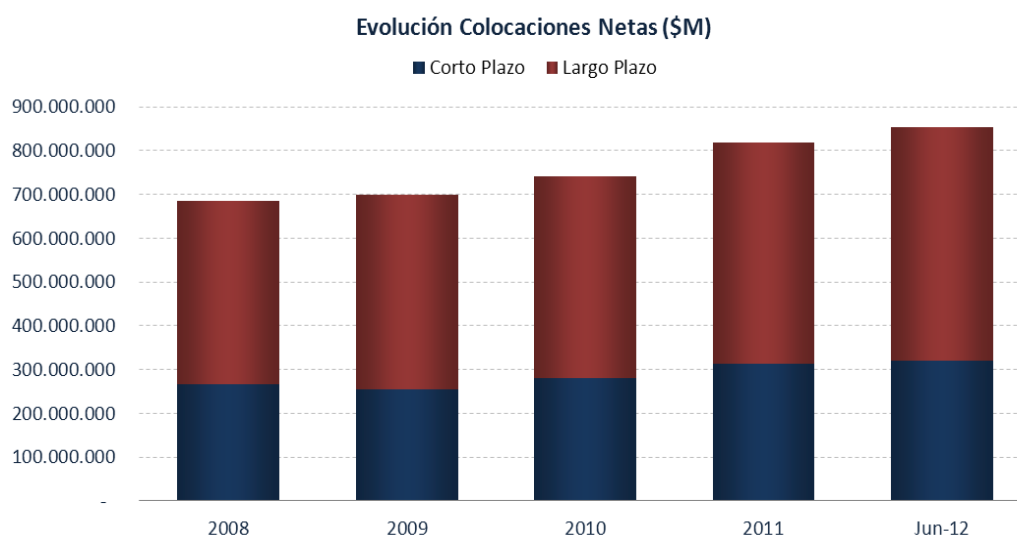
Los resultados de **CCAF Los Andes** durante los últimos tres años muestran un crecimiento de los ingresos de operación, pero una reducción del resultado operacional especialmente en el último período. Por su parte, la utilidad ha mostrado un resultado variable.

En el cuadro presentado a continuación se muestra la variación real de los resultados obtenidos por la corporación:

	2007	2008	2009	2010	2011	Jun-12*
Ingresos de explotación	23,72%	11,71%	19,72%	7,47%	5,76%	7,9%
Egresos operacionales	12,80%	18,75%	46,71%	-22,82%	19,21%	11,8%
Resultado operacional	50,14%	-1,09%	-39,16%	166,81%	-14,70%	0,7%
Resultado no operacional	-1777,94%	-52,54%	160,62%	238,83%	-13,64%	38,1%
Utilidad neta	5,65%	-21,81%	52,32%	45,27%	-22,83%	14,9%

(\*) Variación realizada en comparación a Junio de 2011.

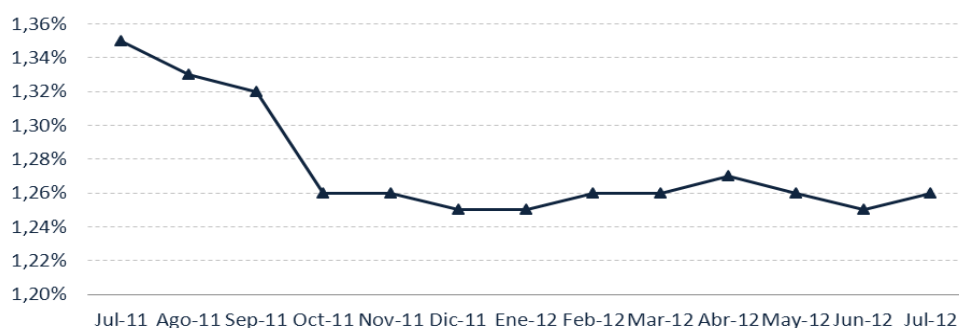
Por su parte, la evolución y distribución de las colocaciones se presentan en el siguiente gráfico:



## Spread

El *spread* anual de la corporación ha tenido una evolución positiva en el último año, llegando a niveles de 16%; en el último trimestre del año 2011 se observa una contracción del mismo, debido principalmente a los mayores costos de fondeo, para mantenerse dentro de un rango de 1,26% mensual a partir de octubre de 2011.

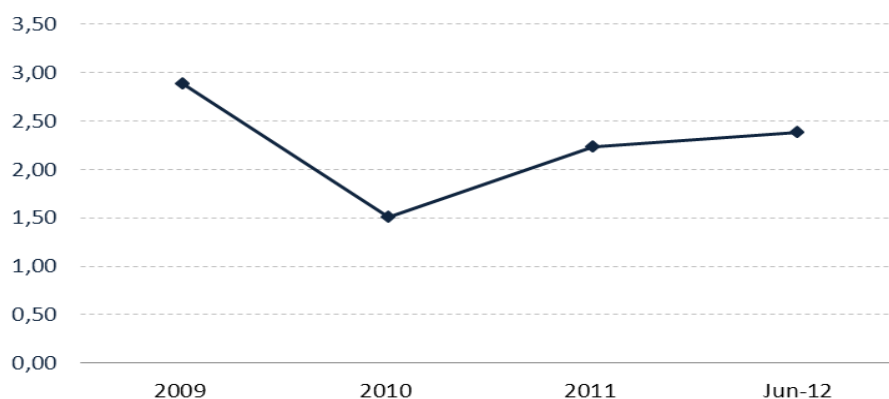
**Spread Cartera total**



## Liquidez

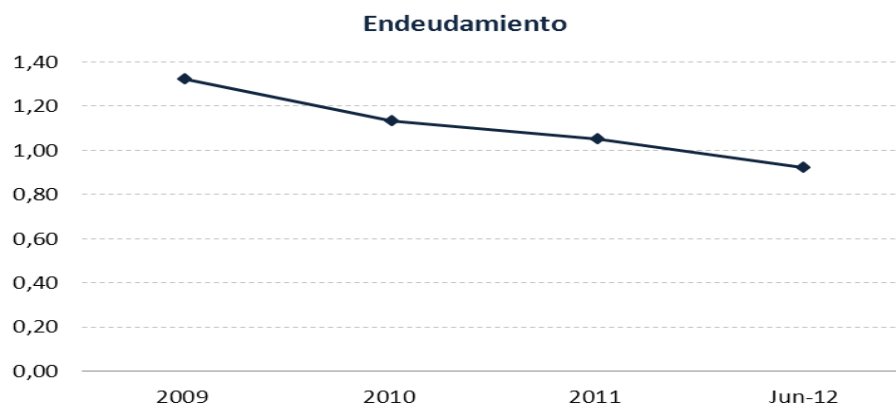
La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, siempre se ha mantenido en niveles elevados, pese a la importante caída que tuvo durante 2010, cuando llegó a 1,55 veces; posteriormente se ha situado entre 2,0 y 2,5 veces. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2009 a junio de 2012:

**Liquidez Corriente**



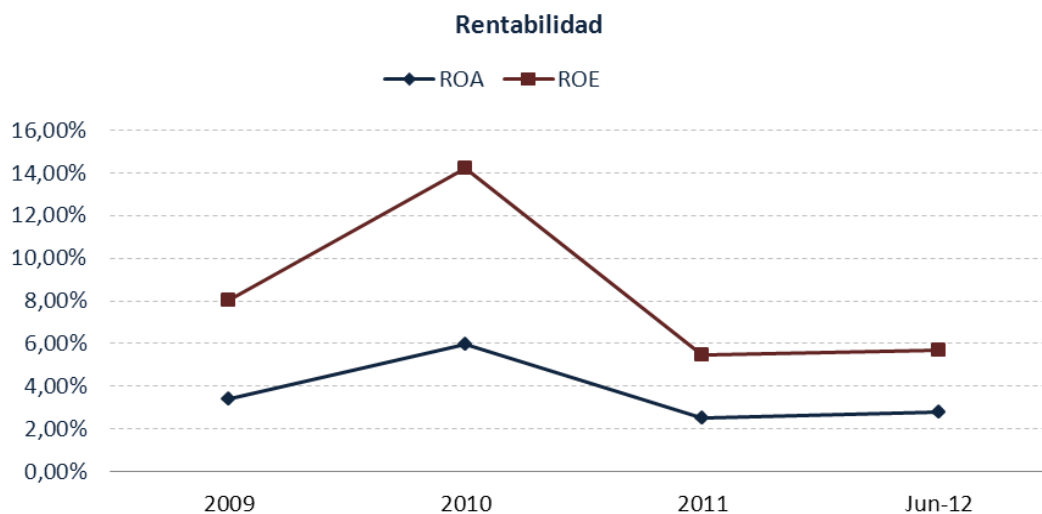
## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la caja se ha mantenido en niveles considerados bajos; aún más, ha presentado una leve tendencia a la baja durante los últimos años explicado principalmente por la extinción de los bonos emitidos. Cabe señalar que dada la estructura de financiamiento, **CCAF Los Andes** tiene restricciones en el endeudamiento que debe mantener, las cuales están señaladas en los contratos de emisión de las líneas de bonos (3,2 veces).



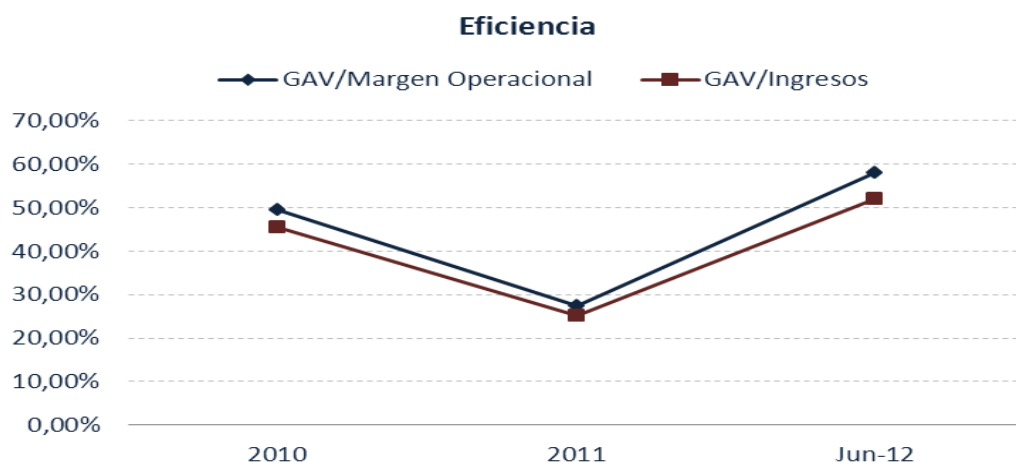
## Rentabilidad

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde el año 2009 a la fecha. Se puede observar que los indicadores de rentabilidad tuvieron una baja posterior a 2010.



## Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos y gastos de administración sobre margen operacional, tuvo una mejora importante en 2011, propiciado principalmente por una mejor eficiencia en la operación interna.



## Características de las emisiones vigentes

### Características de las líneas de bonos inscritas

	Primera línea de bonos	Segunda línea de bonos
Nº y fecha de inscripción	Nº 488 del 7 diciembre 2006	Nº 555 del 28 octubre 2008
Monto máximo	UF 3.350.000	UF 3.250.000
Plazo vencimiento	10 años	10 años
Fecha vencimiento	7 diciembre 2016	28 octubre 2018

### Características de las colocaciones emitidas con cargo a las líneas de bonos

	Serie C Segunda emisión con cargo a la segunda línea
Monto colocación	\$ 60.000 millones
Tasa de interés	6,15% efectiva anual vencida, base 360 días
Fecha vencimiento	17 marzo 2013
Amortización de capital	1 cuota al vencimiento

Los contratos de emisión, para ambas líneas de bonos, presentan los siguientes *covenants* financieros.

<b>Covenants financieros</b>		
	<b>Líneas de bonos</b>	<b>Junio 2012</b>
Endeudamiento	Deuda sobre capital $\leq 3,2$	0,81 veces
Activos libres de gravámenes	$\geq 0,8$ pasivo exigible	2,09 veces
Patrimonio mínimo	$\geq$ UF 12 millones	UF 24.336.151

*“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.”*