



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a  
Macarena Villalobos M.  
Tel. (56) 22433 5200  
macarena.villalobos@humphreys.cl

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

**Septiembre 2016**

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-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 de junio de 2016

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
Serie F (BCAJ-F0513)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 818 de 07.08.15
Serie J (BCAJ-J1215)	Primera emisión
Serie K (BCAJ-K1215)	Primera emisión
Serie L (BCAJ-L1215)	Primera emisión
Serie M (BCAJ-M1215)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 830 de 31.03.16
Serie N (BCAJ-N0816)	Primera emisión
Serie O (BCAJ-O0816)	Primera emisión
Serie P (BCAJ-P0816)	Primera emisión

Estado de resultados consolidado (IFRS)						
En Miles de \$ de cada período	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16
Ingresos operacionales	202.908.960	219.565.235	245.427.077	285.377.756	320.975.767	170.390.639
Egresos operacionales (menos)	-138.020.435	-155.864.204	-227.610.416	-251.282.224	-284.635.547	-156.032.338
Resultado operacional	64.888.525	63.701.031	17.816.661	34.095.532	36.340.220	14.358.301
Resultado no operacional e impuesto	-19.267.492	-13.564.815	1.735.245	282.540	-235.070	1.346.752
Utilidad (pérdida) del ejercicio	45.621.033	50.136.216	19.551.906	34.378.072	35.725.710	15.075.010

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)						
En Miles de \$ de período	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16
Total activos corrientes	457.255.276	445.952.471	531.979.871	562.493.546	739.526.054	669.338.126
Total activos no corrientes	610.671.930	639.529.959	694.143.050	736.862.184	823.914.686	818.580.231
Total activos	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.487.918.357
Total pasivos corrientes	205.078.977	236.281.295	437.194.509	469.894.087	614.893.283	501.482.456
Total pasivos no corrientes	546.871.474	278.132.678	198.989.534	205.159.255	288.535.671	311.350.959
Total patrimonio	521.055.732	571.068.457	589.938.878	624.302.388	660.011.786	675.084.942
Total pasivos y patrimonio	1.067.927.206	1.085.482.430	1.226.122.921	1.299.355.730	1.563.440.740	1.487.918.357

## 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 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 82,8% de sus ingresos operacionales<sup>2</sup>.

La categoría de riesgo fue asignada teniendo en consideración que **CCAF Los Andes** presenta, según estados financieros terminados a junio de 2016, una razón entre pasivo exigible y patrimonio de 1,20 veces.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Incluye otros ingresos por intereses y reajustes, ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos

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 62,0% dentro del segmento de trabajadores afiliados y del 30,8% dentro del segmento de jubilados (a junio de 2016). 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 adecuado 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 ingresos provenientes de negocios sin riesgo. También se reconoce el acceso a las distintas fuentes de financiamiento que la Caja ha logrado obtener a través del tiempo.

También, 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, encargada de medir y controlar el riesgo financiero, de mercado y operacional.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada a consecuencia que el fortalecimiento patrimonial está 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 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 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 (dado el perfil de los deudores) y con posibilidades cierta 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 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 junio de 2016 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$

170.391 millones, lo que representó un aumento de 10,1% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento de los ingresos en actividades ordinarias.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 21.632 millones, lo cual es un 39,5% mayor que lo registrado en junio de 2015, por su parte el gasto en materias primas y consumibles utilizados<sup>3</sup> alcanzó a \$ 29.600 millones (3,6% superior que el primer semestre de 2015) y el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 45.633 millones, superior a los \$ 41.757 gastados a junio de 2015.

Con todo, la ganancia a junio de 2016 alcanzó los \$ 15.075 millones, lo que significa un incremento de 40,8%, respecto al mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$1.487.918 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 1.137.201 millones, teniendo un pasivo total de \$ 812.833 millones, un pasivo financiero de \$ 764.275 y un patrimonio equivalente a \$ 675.085 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.

## Oportunidades y 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 junio 2016, el número de créditos otorgados durante el año por la institución representaron el 80,9% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 3,9 millones, siendo el 55,5% del mercado.

<sup>3</sup> Producto de su operación y de los beneficios a sus afiliados

**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 1,20 en junio de 2016. Esto demuestra una 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 u otros similares ocupados por instituciones que otorgan crédito.

**Atomización de los créditos:** A junio de 2016, los préstamos otorgados, en promedio, correspondían a aproximadamente \$ 1.300.000. 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 0,98% a junio de 2016.

**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 8,5% 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 junio de 2016, los pasivos financieros ascienden a \$ 764.275 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. 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 cuatro líneas de bonos por UF 3,35 millones, UF 3,25 millones y dos de ellas por UF 5 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.

**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.

## 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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

A junio de 2016 **CCAF Los Andes** contaba con 53.428 empresas adheridas y con alrededor de 3,9 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 55,5% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de casi 3,4 millones de trabajadores activos y de 451 mil pensionados, quienes representan alrededor del 62% y 31% del rubro, respectivamente. **CCAF Los Andes** cuenta con la mayor participación de mercado por trabajadores afiliados.

A junio de 2016, la corporación contaba con cobertura nacional, teniendo sucursales en las principales ciudades del país.

### 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); 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 son los siguientes:

<b>Ejecutivo</b>	<b>Cargo</b>
Javier Darraidou Díaz	Presidente del Directorio
Gastón Escala Agurre	Vicepresidente de Directorio
Guido Acuña García	Director
Daniel Hurtado Parot	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, contralor 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 la administración de la corporación:

<b>Ejecutivo</b>	<b>Cargo</b>
Nelson Rojas M.	Gerente General
Andrés Medina H.	Fiscal
Hernán Vergara V.	Contralor
Marcelo Córdova A.	Gerente de Beneficios Sociales
Jaime Fernández D.	Gerente Productos y Servicios Financieros
Roberto Carter S.	Gerente Comercial
Marie Auteroche	Gerente Clientes y Marketing
Myriam Sotomayor B.	Gerente de Riesgo
Marco A. Navarrete M.	Gerente de Innovación, Operaciones y Tecnología
Emilia Araya C.	Gerente de Finanzas, Administración y Control de Gestión
Cristián Pizarro A.	Gerente Asuntos Corporativos, Comunicaciones & RSE
Jorge Miranda C.	Director de Vanguardia
César Urrea	Gerencia de Personas y D.O.
Franz Orthmann	Gerencia de Experiencia Turística

## 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 la caja de compensación otorga a sus afiliados, ya que a junio de 2016 generaban alrededor del 82% del total de los ingresos operacionales de la corporación.

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, la caja presta servicios a otras entidades de previsión, como recaudación de cotizaciones, pago de pensiones y otros afines; 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 a los créditos de consumo del sistema financiero<sup>6</sup>:

	Dic 10	Dic 11	Dic 12	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Jun 16
CCAF Los Andes / Sistema Financiero	7,45%	7,0%	6,40%	6,00%	6,00%	6,02%	5,90%

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

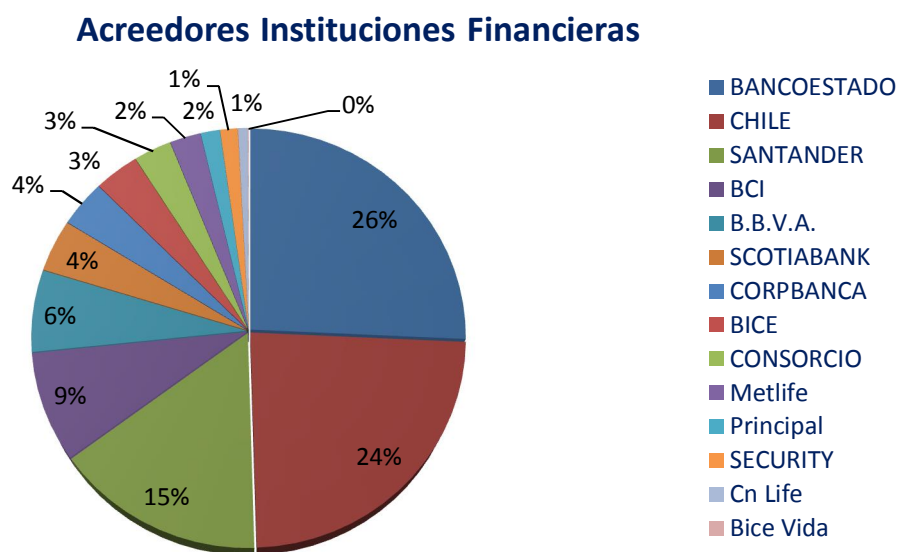
<sup>5</sup> Los regímenes complementarios son de adscripción voluntaria y se establecen mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenecen los trabajadores afiliados o con éstos en forma directa.

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

## Estructura de fondeo

Para efecto del otorgamiento de créditos sociales y de 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.

Según datos a junio de 2016, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria (73%), bonos corporativos (22%), y otros (4%) que incluyen préstamos de Corfo. De la deuda bancaria, los principales acreedores eran Banco Estado, Banco Chile y Banco Santander. A continuación se muestra la distribución de la deuda con los bancos que posee la corporación:



## Administración de riesgos

En el año 2012 se 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, la subgerencia de riesgo operacional, la subgerencia de cobranzas y la jefatura de riesgo financiero.

La administración, para acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos cuenta con una Política 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> para empleados 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. 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 en distintas categorías de riesgo.

Una vez concluida la clasificación empresa/trabajador, se definen las características de los créditos sociales para las distintas categorías. Se tiene un proceso secuencial en la evaluación de crédito, en el que primero actúa un ejecutivo ATP (ejecutivo de atención al cliente), 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.

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

Durante el último año, la gerencia de riesgo de la Caja Los Andes, ha realizado cambios estructurales dentro de los cuales se encuentra la creación de la Gerencia de Riesgo Crediticio y Financiero y la Subgerencia de Inteligencia de Riesgo, ambos con el propósito de resguardar el patrimonio de la compañía, velando por la calidad en el proceso de evaluación de créditos y

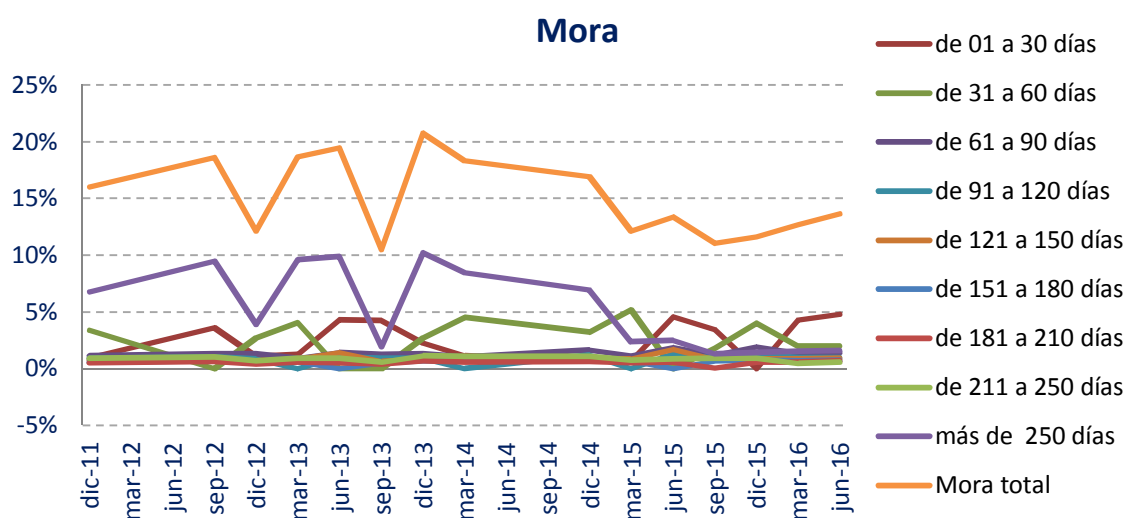
---

<sup>7</sup> Estos se encuentran detallados en la Política de Crédito Social.

endeudamiento responsable, controlando exposiciones y límites de riesgo financiero, los cuales fueron definidos por la organización y sus entes reguladores.

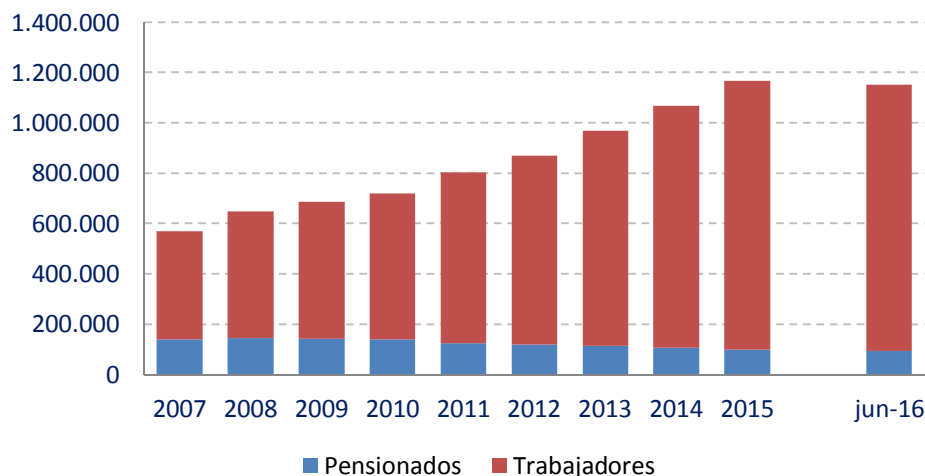
Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada préstamo sea muy reducido. A su vez la cartera se encuentra atomizada por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

De acuerdo con los datos hasta junio del 2016, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones, es la que se presenta a continuación:



Los afiliados trabajadores son los que concentran la mayoría de los créditos otorgados por **CCAF Los Andes**. La mora total de la cartera se ha incrementado desde septiembre de 2015, presentando a junio de 2016 un 13,7%, mientras que para la misma fecha del año anterior fue de 13,4%.

### Cartera Vigente de Crédito (MM\$)



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 de 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, el cual a junio del presente año asciende a 1.152.440 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 Nº 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, 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 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, contrato-liquidación de sueldo, pensión, antigüedad laboral, renta o pensión promedio y empresa, 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). 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 auditoría interna establece su planificación de auditoría ayudados por programas computacionales especializados en la materia y mapeos de riesgo, lo que les permiten identificar



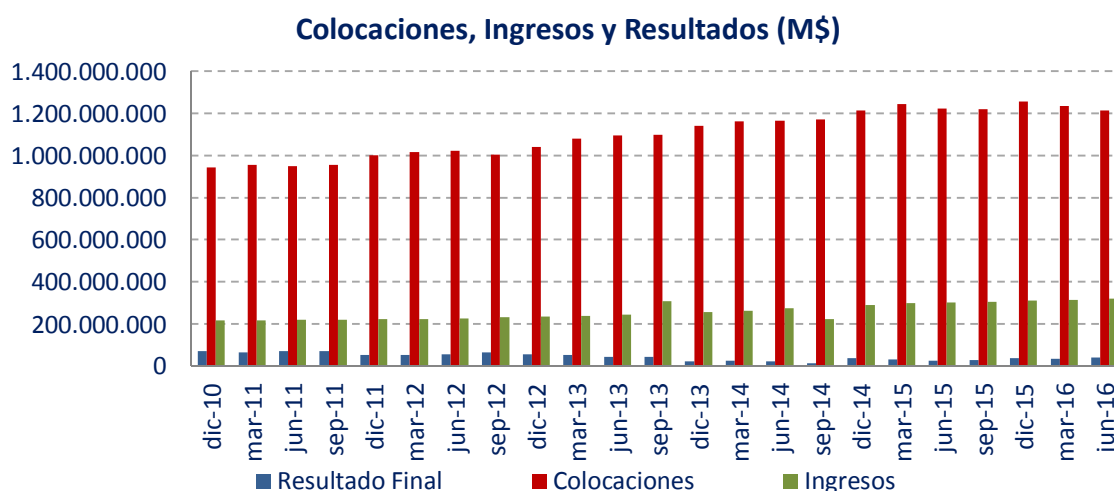
los macro procesos y subprocesos más relevantes. Estos se clasifican según su grado de riesgo, identificándose los procesos pertenecientes a cada categoría que serán auditados durante el año, asignándose las horas hombre a cada uno de ellos, según su relevancia.

Durante el ejercicio en curso se ha 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

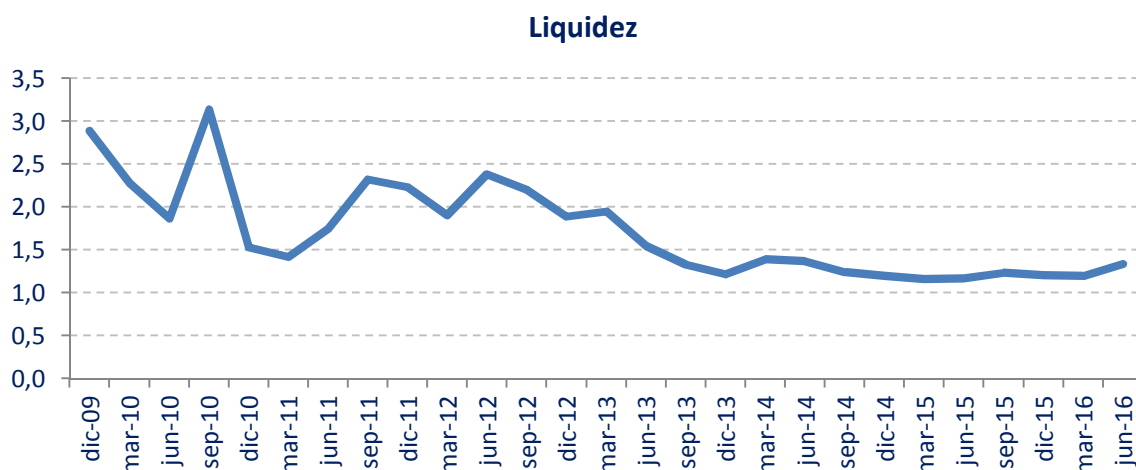
Los resultados de **CCAF Los Andes** desde septiembre de 2014 muestran un crecimiento tanto de los ingresos de operación como de las colocaciones, alcanzando a Junio 2016 \$ 319.652 y \$ 1.215.366 millones respectivamente. Por su parte, la utilidad ha mostrado un comportamiento similar, producto de los cambios de política de la organización en cuanto al porcentaje de los excedentes que son traspasados como beneficios a los afiliados de la Caja, como se puede observar en el siguiente gráfico.



### Liquidez

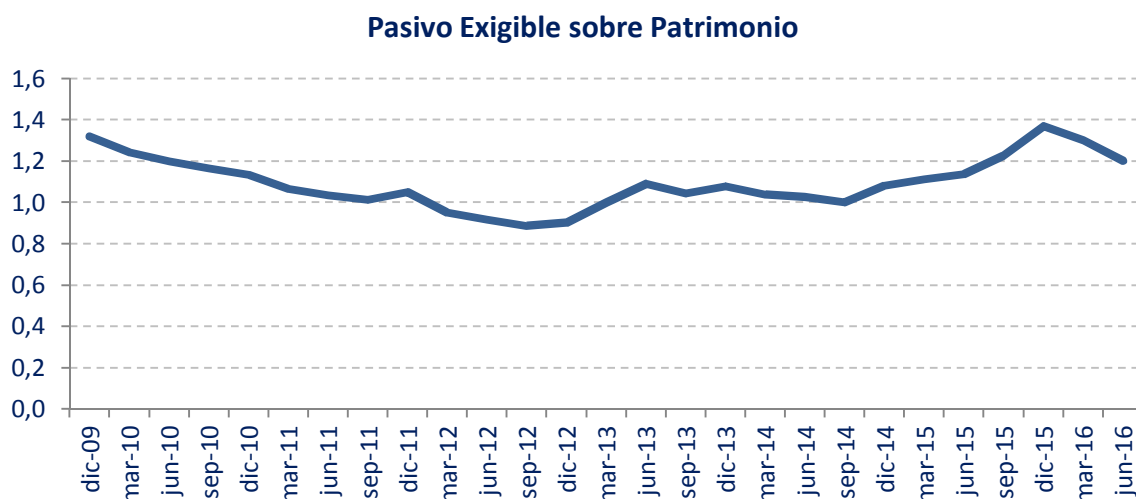
La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó niveles elevados en el período 2009-2012, sin embargo posteriormente se ha situado en niveles menores, con ratios inferiores a 1,5 veces, alcanzando un índice de 1,33 veces a junio de 2016.

El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2009 a marzo de 2016:



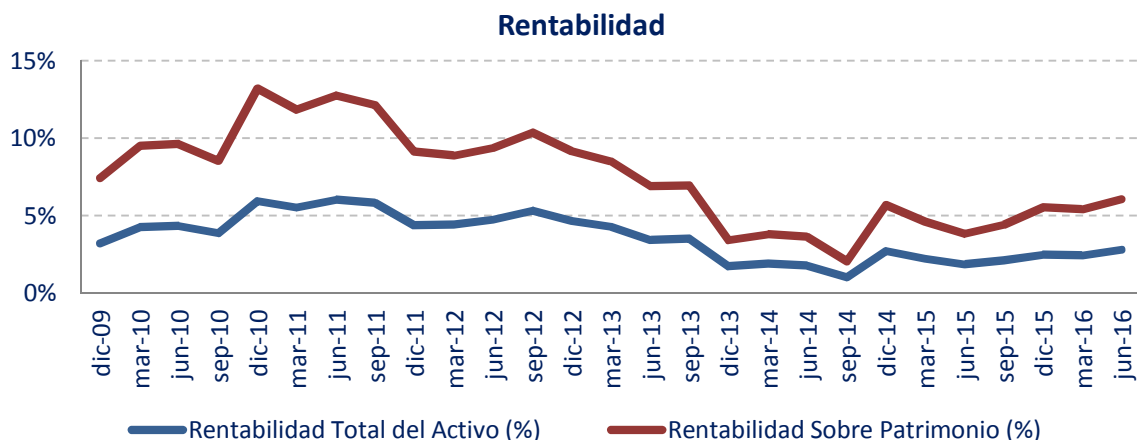
## Endeudamiento

El endeudamiento de la caja se ha mantenido en niveles considerados reducidos para una institución que posee una parte importante de sus ingresos provenientes del negocio financiero; aun así, presentado un nivel de 1,14 en junio de 2015 a 1,20 a junio de 2016. 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).



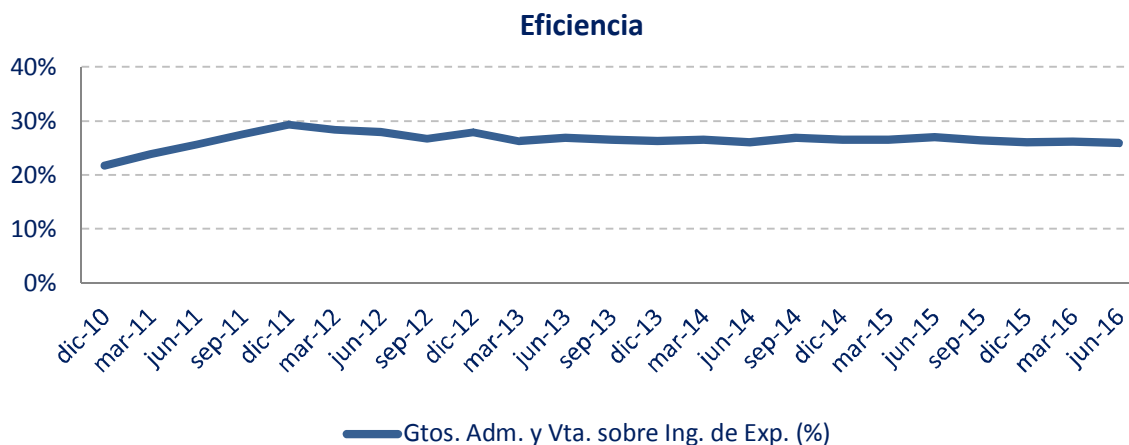
## Rentabilidad

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 desde el año 2012 lo cual se produce principalmente por la política de aumentar los beneficios a los afiliados desde un 30% a un 65% de los excedentes, la cual se mantiene hasta la última observación, en donde el la rentabilidad de los activos alcanzó un 2,8% mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio fue de 6,1% a junio de 2016.



## Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos, ha estado estable desde comienzos del año 2013, manteniéndose en promedio en torno al 26,5%. A junio de 2016 este indicador fue de 25,8% mientras que para el mismo periodo del año anterior llegó al 27,0%.

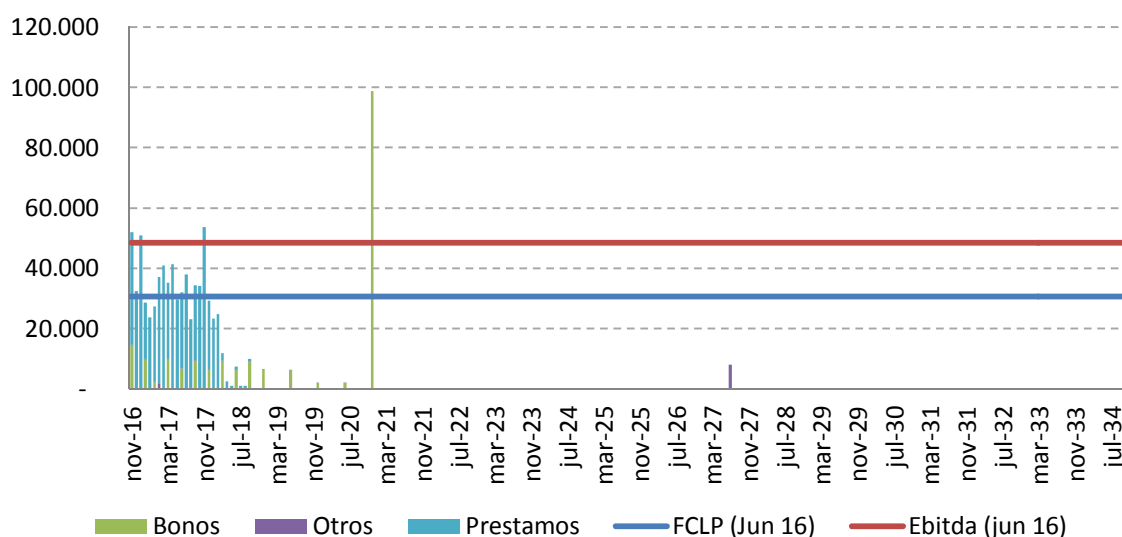


## Perfil de pago de la deuda y generación de flujos<sup>8</sup>

La compañía ha diseñado un plan de restructuración de su deuda con el objeto de disminuir su dependencia al sistema bancario (de elevada concentración) y, en general, a cualquier acreedor en particular. En este contexto se enmarca la posible emisión de bonos corporativos en el mercado local (sin descartar otras opciones, como títulos securitizados) y el incremento de sus actuales líneas de bonos.

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 FCLP<sup>9</sup>, medido a junio de 2016. No obstante que, en algunos casos, las amortizaciones de deuda superan el FCLP, tal situación es entendible para una institución cuya principal actividad es el otorgamiento de créditos (las deudas, eventualmente pueden ser pagadas con la recaudación de las cuentas por cobrar)

### Perfil de Vencimiento



<sup>8</sup> Las proyecciones son de exclusiva responsabilidad de **CCAF Los Andes**.

<sup>9</sup> 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.

## Características de las emisiones vigentes

Características de las líneas de bonos inscritas				
	Primera línea de bonos	Segunda línea de bonos	Tercera línea de bonos	Cuarta línea de bonos
Nº y fecha de inscripción	Nº 488 del 7 diciembre de 2006	Nº 555 del 28 octubre de 2008	Nº 818 del 07 agosto de 2015	Nº 830 de 31 marzo de 2016
Monto máximo	UF 3.350.000	UF 3.250.000	UF 5.000.000	UF 5.000.000
Plazo vencimiento	10 años	10 años	10 años	10 años
Fecha vencimiento	7 de diciembre de 2016	28 de octubre de 2018	07 de agosto de 2025	31 de marzo de 2026

Características de las colocaciones vigentes con cargo a las líneas de bonos				
	Serie I Segunda emisión con cargo a la primera línea	Serie F Tercera emisión con cargo a la segunda línea	Serie J Primera emisión con cargo a la tercera línea	Serie L Primera emisión con cargo a la tercera línea
Monto colocación	\$ 43.500 millones	\$ 70.000 millones	\$ 5 millones	\$ 5 millones
Tasa de interés	6,20% efectiva anual vencida, base 360 días	6,49% efectiva anual vencida, base 360 días	3,75% efectiva anual vencida, base 360 días	4,00% efectiva anual vencida, base 360 días
Fecha vencimiento	30 de marzo de 2018	15 de noviembre de 2016	14 de junio de 2019	14 de diciembre de 2020
Amortización de capital	Amortizables con un año de gracia	Amortizables con un año de gracia	Amortizable con un año de gracia	Amortizable con un año de gracia

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

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Junio 2016
Endeudamiento	Deuda sobre capital $\leq 3,2$	1,06 veces
Activos libres de gravámenes	$\geq 0,8$ pasivo exigible	1,83 veces
Patrimonio mínimo	$\geq$ UF 12 millones	UF 25.912.910

*"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."*