



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes

Agosto 2019

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	AA-
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 de junio de 2019 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº Inscripción 818 de 07.08.15
Serie L (BCAJ-L1215)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 830 de 31.03.16
Serie O (BCAJ-O0816)	Primera emisión
Serie Q (BCAJ-Q0117)	Segunda emisión
Serie T (BCAJ-T0517)	Tercera emisión
Serie U (BCAJ-U0517)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 865 de 31.08.17
Serie V (BCAJ-V0917)	Primera emisión
Serie W (BCAJ-W0917)	Primera emisión
Serie X (BCAJ-X0917)	Primera emisión
Serie Y (BCAJ-Y0917)	Primera emisión
Serie AA (BCAJAA0118)	Segunda emisión
Serie AB (BCAJAB0118)	Segunda emisión
Serie AC (BCAJAC0118)	Segunda emisión
Serie AD (BCAJAD0118)	Segunda emisión
Serie AE (BCAJAE0418)	Tercera emisión
Serie AF (BCAJAF0418)	Tercera emisión
Serie AG (BCAJAG0418)	Tercera emisión
Serie AH (BCAJAH0418)	Tercera emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 899 de 28.06.18
Serie AI (BCAJ-I0818)	Primera emisión
Serie AJ (BCAJ-J0818)	Primera emisión
Serie AK (BCAJ-AK1218)	Segunda emisión
Línea de efectos de comercio	Nº Inscripción 123 de 31.07.18

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2019 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estado de resultados consolidado (IFRS)					
Miles de \$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Ingresos operacionales	320.975.767	340.326.325	353.299.868	383.099.986	200.301.216
Gasto por intereses y reajustes	-31.875.935	-42.564.412	-43.122.047	-47.413.807	-24.338.390
Utilidad (pérdida) del ejercicio	35.725.710	33.764.058	25.027.374	33.731.436	22.579.437

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)						
Miles de \$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Total activos corrientes	562.518.376	739.526.054	656.580.176	703.919.655	703.537.570	718.014.568
Total activos no corrientes	736.837.354	823.914.686	857.082.825	935.424.203	1.098.706.091	1.138.389.957
Total activos	1.299.355.730	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.343.858	1.802.243.661	1.856.404.525
Total pasivos corrientes	469.894.087	614.893.283	508.498.747	424.462.794	443.963.615	375.227.399
Total pasivos no corrientes	205.159.255	288.535.671	311.390.264	496.079.700	605.746.420	706.063.676
Total patrimonio	624.302.388	660.011.786	693.773.990	718.801.364	752.533.626	775.113.450
Total pasivos y patrimonio	1.299.355.730	1.563.440.740	1.513.663.001	1.639.343.858	1.802.243.661	1.856.404.525

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 cuatro que actualmente participan del mercado nacional y que se encuentran fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO)². 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.

² Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero, ya que cuenta con cuatro líneas de bonos inscritas y con emisiones vigentes en los registros de esta institución.

A la fecha, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios dentro de las que se destacan los créditos sociales, que representaron alrededor del 83% de sus ingresos operacionales³ durante 2018.

La categoría de riesgo fue asignada teniendo en consideración que **CCAF Los Andes** presenta, según estados financieros terminados a marzo de 2019, una razón entre pasivo exigible y patrimonio contable de 1,38 veces.

Las fortalezas de **CCAF Los Andes**, que sirven como principales fundamentos para la clasificación de sus bonos en "Categoría AA-", son el bajo endeudamiento relativo, ya sea medido en relación con su patrimonio o en relación con su *stock* de colocaciones, además de su posición de liderazgo dentro las cajas de compensación, lo cual se refleja en una participación, dentro de las colocaciones totales del sistema de cajas, de un 66,1% a marzo de 2019.

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 actual 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 conocimiento específico de sus potenciales clientes, que sus ingresos provienen de negocios con bajo riesgo y el acceso que tiene **CCAF Los Andes** a las distintas fuentes de financiamiento.

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

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

³ Incluye otros ingresos por intereses y reajustes, ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos.

Además, la evaluación recoge que las cajas de compensación son corporaciones de derecho privado sin fines de lucro, por lo que su propiedad no se encuentra definida y no cuentan con el respaldo económico de un controlador que las pueda apoyar ante posibles necesidades. Por ello surge la necesidad que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles muy exigentes para el volumen de colocaciones que maneja la institución, y que estos sean cada vez más sofisticados.

La evaluación de **CCAF Los Andes** ha tenido en consideración que la entidad no es inmune a las contingencias que pudieren afectar a otras instituciones del sector ("riesgo contagio"); no obstante, cualquier eventual impacto se reduce significativamente en el mediano plazo producto de la adecuada solvencia financiera del emisor.

La tendencia de la clasificación es "*Estable*" por cuanto no se visualizan situaciones que pudieran provocar cambios de relevancia en el corto plazo.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la entidad logre expansiones que permitan acceder a mejores economías de escala, sin afectar negativamente el riesgo de la institución; ello, dentro de un contexto de endeudamiento relativamente estable.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que el crecimiento que experimente la institución mantenga 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, diversificada en términos geográficos y por sector económico.

Fortalezas complementarias

- Cartera con adecuado comportamiento (dado el perfil de los deudores) y posibilidades de crecimiento, sin riesgos de calce.
- Sistemas de control interno cada vez más internalizados.
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.
- Elevado posicionamiento entre las cajas de compensación y en créditos de consumo.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado acceso a fuentes de financiamiento.
- Acceso a Conocimiento específico de su segmento objetivo.
- Ingresos de bajo riesgo.

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 el conocimiento específico de su mercado objetivo: afiliados).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo (riesgo bajo en el corto plazo).
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).

Hechos recientes

Entre enero y marzo de 2019, la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 100.666 millones, lo que representó un aumento de 8,0% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento de los ingresos por concepto de intereses y reajustes y otros ingresos por naturaleza, que más que compensaron la caída en los ingresos de actividades ordinarias.

El gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$10.770 millones, lo cual es un 5,0% inferior a lo registrado en marzo de 2018, mientras que el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 21.094 millones, lo que representa una caída de 2,9% respecto a lo exhibido en marzo de 2018.

Con todo, la ganancia a marzo de 2018 alcanzó los \$ 12.178 millones, lo que significa un aumento de 14,2% respecto del mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$1.816.585 millones y sus colocaciones netas a \$ 1.548.270 millones, teniendo un pasivo total de \$ 1.051.873 millones, un pasivo financiero de \$ 996.559 millones y un patrimonio equivalente a \$ 764.712 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Líder de la industria: **CCAF Los Andes** se posiciona como la primera entidad de la industria en número de afiliados, número de préstamos otorgados y generación de utilidades. A marzo 2019, el stock de créditos otorgados durante el año por la institución representó aproximadamente un 66,1% de la industria, en tanto que los afiliados ascendieron a 4,2 millones capturando el 59,8% del mercado. Si se compara con el sistema bancario, el stock de colocaciones del emisor equivalen a 5,46% del total de créditos de consumos de la banca.

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 1,38 en marzo de 2019. Esto demuestra una

mayor fortaleza patrimonial que su competencia relevante y un bajo endeudamiento relativo para un negocio financiero. Además, la relación entre el stock de colocaciones netas y deuda financiera asciende a 1,55 veces.

Bajo costo de recaudación: El sistema de recaudación de los créditos (descuento por planilla) es de menor costo en relación con la alternativa de habilitar centros de pagos en todo el país u otros similares ocupados por instituciones que otorgan crédito.

Atomización de los créditos: A marzo de 2019, los préstamos otorgados, en promedio, correspondían a aproximadamente \$ 1.080 miles (0,0001% del patrimonio).

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 0,859% a marzo de 2019.

Alto acceso a su segmento objetivo: La función comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por la facilidad de acceso a los trabajadores de las empresas adheridas, a quienes se les conoce el nivel de ingresos y antigüedad laboral. Además, la relación de largo plazo con las empresas, le permite a **CCAF Los Andes** conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Reducida Generación de ingresos operacionales no asociada a créditos sociales: En torno al 4,5% a diciembre de 2018 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.

Adecuado acceso a fuentes de financiamiento: **CCAF Los Andes** mantiene líneas de crédito activas con diez bancos locales. Además, tiene presencia en el mercado de deuda. Según datos a marzo de 2019, los pasivos financieros ascienden a \$ 996.559 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 las cajas de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante situaciones que pudiesen debilitar su situación financiera. Adicionalmente, las características de la propiedad llevan a que la dirección superior de la institución tenga costos económicos de baja relevancia por decisiones que pudieran afectar el riesgo o valor de la corporación. Si bien ello no necesariamente implica un estilo de

administración menos profesional o conservadora, en este caso debido a la estructura de propiedad de la totalidad de las cajas de compensación no se da una relación estrecha entre el desarrollo de la entidad y los beneficios percibidos por los propietarios.

Cabe hacer notar que **CCAF Los Andes** nació al alero de la Cámara Chilena de la Construcción y presenta un fuerte vínculo con dicha entidad, aún cuando esta última no tiene patrimonio comprometido ni vinculación legal o propietaria.

Características del fondeo: Parte del financiamiento de la institución proviene de bancos de la plaza, por lo que situaciones de iliquidez del mercado podrían afectar la renovación de los préstamos, lo cual presionaría la disponibilidad de efectivo de la corporación. Sin embargo, este riesgo se encuentra atenuado, ya que la corporación cuenta con cuatro líneas de bonos: dos líneas por UF 5 millones, una línea por UF 8 millones y una línea por UF 6 millones; lo que ayuda a disminuir la dependencia de los bancos como fuente de financiamiento. A la fecha, el 42,1% de los pasivos financieros son con el sistema bancario.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de bancos comerciales orientados a los créditos de consumo, el fuerte negocio financiero de las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar préstamos y los mayores niveles esperables de “bancarización”, entre otros factores, permiten presumir que a mediano o largo plazo debiera aumentar la competencia en el mercado crediticio, presionando a la baja los márgenes del negocio.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar créditos a sectores más riesgosos dentro de la población. En general, el tipo de afiliado que accede a créditos de **CCAF Los Andes** es un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo.

Cambios de marco legal de las cajas de compensación: Hoy en día las “cajas” están al amparo de la ley 18.833 especial para cajas de compensación, en la que el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas adheridas o las instituciones responsables de las pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes del sueldo del trabajador o pensión del afiliado. Este procedimiento de descuento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y pago de las cotizaciones previsionales. Es por ello que cualquier cambio en la regulación podría eventualmente volver menos competitivas a las “cajas” con respecto de otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, es un riesgo que se debe considerar.

A modo de ejemplo, se han registrado cambios normativos que han significado que, en caso de término de la relación contractual del trabajador con su empleador, las cajas no puedan cobrar

lo adeudado con cargo al finiquito; o bien restringir el cobro, en caso de morosidad del afiliado, a una cuota morosa al mes.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF Los Andes es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nació en 1953 al alero de la Comisión de Acción Social de la Cámara Chilena de la Construcción. Se encuentra supervisada y fiscalizada por la SUSESO y es regida por la Ley 18.833, por sus reglamentos y su respectivo estatuto. Actualmente, **CCAF Los Andes**, como emisora de bonos de oferta pública, también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

A marzo de 2019, **CCAF Los Andes** contaba con 57.212 empresas adheridas y alrededor de 4,2 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 59,8% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 3,8 millones de trabajadores activos y de 430 mil pensionados, quienes representan alrededor del 67,7% y 29,6% del rubro, respectivamente. **CCAF Los Andes** exhibe la mayor participación de mercado por trabajadores afiliados.

A marzo de 2019, la corporación contaba con cobertura nacional, teniendo sucursales en las principales ciudades del país. Además, de acuerdo a lo informado por la emisora, se encuentra en un proceso de potenciamiento del uso de plataformas *on line* para la atención del afiliado.

La administración de **CCAF Los Andes** recae sobre un directorio conformado por siete miembros (cuatro provenientes del ámbito empresarial y tres representantes de los trabajadores afiliados). Los directores empresariales son designados por el directorio de la Cámara Chilena de la Construcción en su calidad de organización gremial fundadora de la caja (entre los cuales se ha nombrado un director independiente con experiencia en el rubro bancario); mientras que los directores laborales son elegidos a través de un proceso eleccionario abierto definido en el estatuto de **CCAF Los Andes**.

Líneas de negocio

Las líneas de negocio de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833, la que establece que las dichas corporaciones administran las prestaciones de seguridad social.

Para lograr este objetivo, **CCAF Los Andes** administra prestaciones familiares, subsidio de cesantía y por incapacidad laboral, las prestaciones de crédito social, las cuentas de ahorro para la vivienda, el régimen de prestaciones adicionales⁴ y el régimen de prestaciones complementarias⁵, entre otros.

La línea de negocio que ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa son los créditos sociales que la **CCAF Los Andes** otorga a sus afiliados y que representan alrededor del 83% del total de los ingresos operacionales de la institución.

Entre las líneas de negocio de la corporación algunos ingresos menores no presentan riesgos asociados, dentro de los que se encuentran el pago que el Estado realiza por la administración de las prestaciones de seguridad social, precios que son fijados por ley y que contemplan, asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral. La normativa establece que este sistema se financia con los aportes fiscales fijados por la ley de presupuesto.

Adicionalmente, **CCAF Los Andes** presta servicios a otras entidades de previsión, como la recaudación de cotizaciones, la administración de asignaciones familiares, subsidios de cesantía y de invalidez laboral, según las leyes y reglamentos que regulan a este sector. Las normas aludidas aseguran la focalización del giro de negocios de la corporación en el otorgamiento de créditos sociales y en las actividades adicionales antes mencionadas.

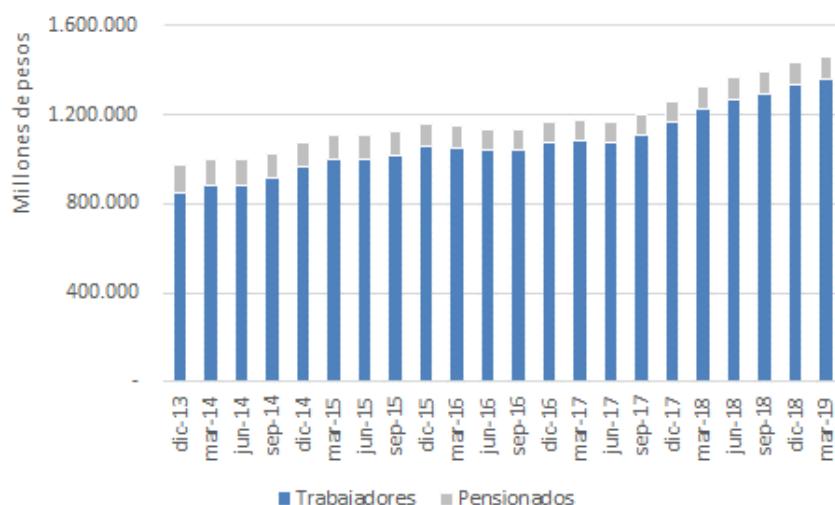
Evolución de stock de colocaciones

El siguiente gráfico muestra el stock de colocaciones de la emisora, las cuales, luego de un período de relativa estabilización entre junio de 2015 y junio de 2017, registran un incremento, totalizando \$1.548.270 millones a marzo de 2019, de las cuales un 87,5% correspondían a trabajadores y un 6,7% a pensionados (el resto corresponde a otras deudas y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar).

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

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

Stock de Colocaciones 2013-2019



Cabe destacar que desde julio de 2008 la emisora ofrece créditos hipotecarios con plazo de hasta 30 años. A marzo de 2019 la cartera de este tipo de instrumentos representó un 1,4% del total de colocaciones de **CCAF Los Andes**.

Del total de pensionados que presentan créditos, un porcentaje importante mantiene una pensión que es pagada por el Instituto de Previsión Social (IPS), que es una entidad perteneciente al Estado de Chile, el resto la recibe desde compañías de seguros (que otorgan rentas vitalicias) y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

En el caso de los trabajadores activos, el principal riesgo proviene del término de su relación laboral, la quiebra de la empresa, la liquidez de alguna de las empresas afiliadas.

La importancia de **CCAF Los Andes** como originador de créditos queda de manifiesto al observar la importancia relativa de su régimen de crédito respecto de los créditos de consumo del sistema financiero⁶:

	Dic 12	Dic 13	Dic 14	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18	Mar 19
CCAF Los Andes / Sistema Financiero	6,40%	6,00%	6,00%	6,02%	5,76%	5,74%	5,41%	5,46%

⁶

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

Administración de créditos sociales



Originación y cobranza

Para el otorgamiento de créditos, la **CCAF Los Andes** ha establecido una política basada en la calificación de riesgo que representan los distintos trabajadores, pensionados y empresas. Por consiguiente, tanto las personas como las empresas son calificadas en las categorías A, B ó C, lo que significa que hay una diferenciación en las condiciones y características de otorgamiento de créditos (monto y plazo), según el nivel de riesgo que éstas representan. El procedimiento de asignación de la calificación de riesgo para un solicitante de crédito establece los niveles de autorización requeridos para la aprobación de una operación en particular.

Los mecanismos de evaluación de la emisora son, permanentemente, puestos en revisión con el objeto de mejorar las políticas. En este contexto, se realizó un modelo de *credit scoring* para una mejor clasificación de las personas activas, y estudios de segmentación mediante el comportamiento de pago de los créditos obtenidos por las empresas. Esto, en opinión de **CCAF Los Andes**, le ha permitido identificar las principales variables que determinan el comportamiento de pago de las personas, e identificar los factores de riesgo, tales como la actividad económica y el tamaño de la empresa.

Por otro lado, durante el último cuatrimestre de 2018 la Gerencia de Cobranza implementó acciones tácticas coordinadas con la Gerencia de Canales, con objeto de mejorar los indicadores de provisiones, castigos y recupero neto de castigo. En el marco de estas acciones, se trabajó en el levantamiento de procesos y rediseño de funciones.

Control y auditoría interna

La Contraloría presenta crecientes grados de robustez y consolidación, comparables con estándares de primera línea del sector financiero, incorporando tecnologías en base a patrones de comportamiento. Para ello se utilizan crecientemente procesos de robotización de las auditorías, y la explotación de bases de datos.

De esta manera se ha podido incrementar capacidad de procesamiento en laboratorio contraloría. Además se están evaluando la implementación de herramientas de software (Power BI-Tableau BI) y la generación de indicadores (Dashboard).

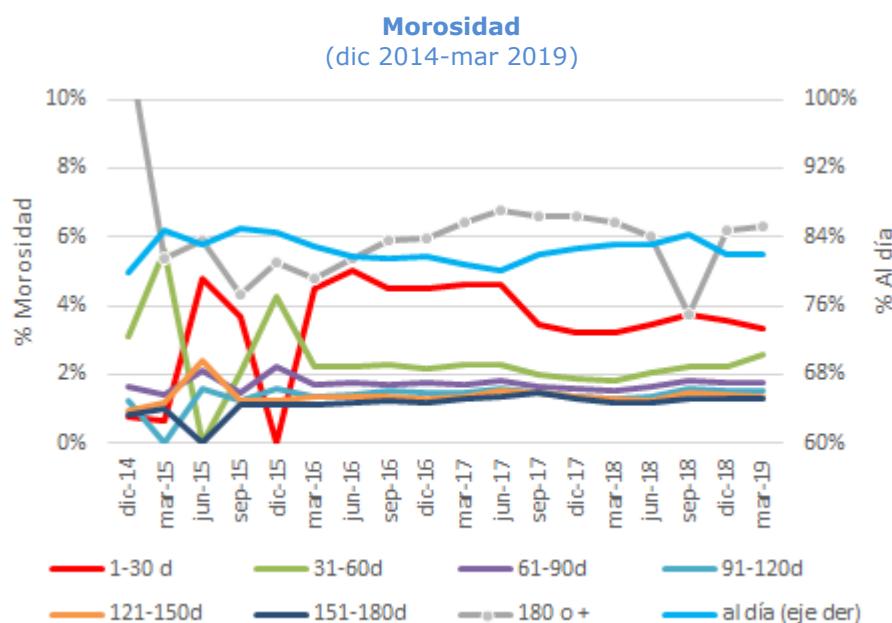
La auditoría actúa sobre cinco aspectos de la organización, a saber: Auditoría de Riesgo Operacional, Auditoría de Sucursales y Centros, Auditoría de Riesgo de Crédito y Financiero, Auditoría Forense y Auditoría de Riesgo TI (que incluye revisiones independientes sobre el Portfolio de Proyectos de TI, Control Interno Tecnológico; Monitoreo y Evaluación de la Gestión Tecnológica de la Información; Adquisición e Implementación y Distribución y Soporte, entre otros).

La Contraloría de **CCAF Los Andes** cuenta con una Certificación Internacional de Calidad (Quality Assessment - QA) otorgada por el Instituto de Auditores Internos de España (miembro del IIA) desde el año 2014, la cual fue renovada en mayo de este año.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

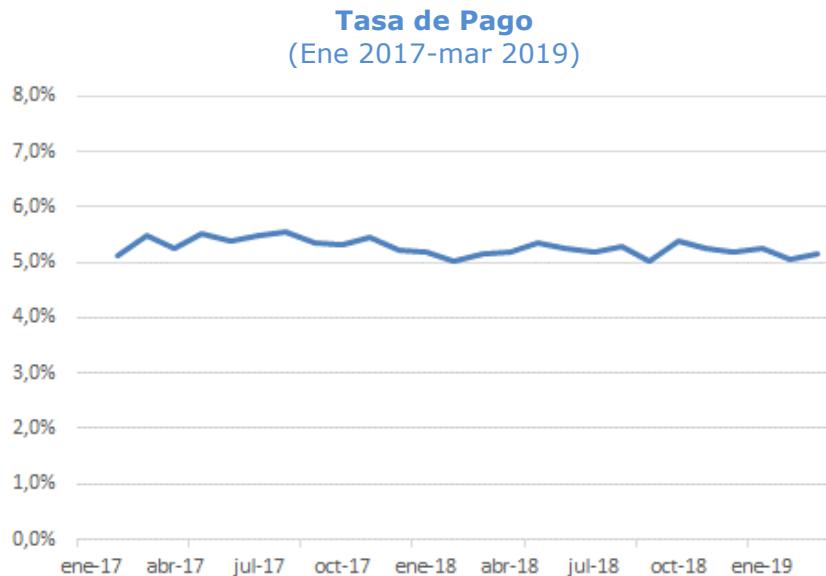
De acuerdo con los datos a marzo del 2019, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del stock de colocaciones es la siguiente:



Se aprecia que la cartera al día se ha incrementado desde junio 2017, en que registró un valor de 80,1%; a valores en torno al 82% en la más reciente observación de marzo de 2019.

Tasa de pago

A continuación se presenta la tasa de pago que ha registrado la **CCAF Los Andes** en el período 2017-2019. Se aprecia que este indicador ha fluctuado en torno a 5% anual, registrando un valor de 5,1% en la más reciente observación de marzo de 2019.



Administración de riesgos

Riesgo de mercado

Con el objetivo de limitar las pérdidas potenciales que pueden experimentar los instrumentos financieros de la entidad, como resultado de cambios en los parámetros de mercado, la **CCAF Los Andes** dispone de una Política de Riesgo de Mercado, cuya actualización a agosto de 2018 estuvo a la vista de esta clasificadora.

El Directorio establece, aprueba y asegura la implementación efectiva de las políticas y procedimientos idóneos que le permita a **CCAF Los Andes** una adecuada administración de su riesgo de mercado.

Por su parte, la Gerencia General supervisa el cumplimiento en la aplicación de la política, e informará al Directorio sobre su cumplimiento, en tanto la Gerencia Corporativa de Riesgo supervisa la ejecución de las funciones asociadas al cumplimiento de la política.

Las políticas que ha establecido **CCAF Los Andes** para un adecuado manejo de la liquidez y de la exposición al riesgo de tasas están orientadas a asegurar el cumplimiento oportuno de sus obligaciones, acorde con la escala y riesgo de sus operaciones y las de sus empresas filiales, tanto en condiciones normales de operación como en situaciones excepcionales, entendiéndose estas últimas como aquellas en las que los flujos de caja o efectivo puedan alejarse sustancialmente de lo esperado, por efectos de cambios no previstos en las condiciones generales del mercado o en la situación particular de la institución. Estas políticas buscan, por una parte, disponer de una estructura de pasivos diversificada en términos de emisores e instrumentos, como también una sana distribución respecto de los plazos comprometidos de manera que se pueda tener un equilibrio entre estos pasivos y los activos que financian. En cuanto a las inversiones financieras, se privilegian instrumentos de elevada liquidez que permitan ayudar en el cumplimiento de los calces de plazos y tasas de interés, acotando el monto de las inversiones con plazos superiores a un año.

La estrategia para la mitigación de los riesgos requiere mantener en forma permanente un adecuado control de fondos y una baja exposición a contingencias de liquidez, de calce o de flujo. Los instrumentos que se utilizan para poder medir el cumplimiento de la estrategia son: la exposición del libro de caja al vencimiento; la estructura y diversificación tanto de la cartera de inversiones como de la deuda, de los flujos y del calce de los plazos; las políticas de crédito de consumo e hipotecario; y, los niveles de exposición al riesgo y las pruebas de resistencia o stress test (donde deben considerarse aspectos como la capacidad de liquidar inversiones y de renegociación de deuda, la actualización de los planes de contingencia y la revisión, análisis y proyección de las condiciones macroeconómicas).

Estructura de fondeo

Para el otorgamiento de créditos sociales y mutuos hipotecarios, la legislación vigente establece que la corporación sólo puede financiar sus colocaciones en el sistema financiero chileno, lo que incluye bancos de la plaza y emisión de bonos securitzados y corporativos, previamente autorizados por la SUSESO, así como con entidades multilaterales internacionales de financiamiento

Según datos a marzo de 2019, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria (42,1%), bonos corporativos (52,4%) y otros (5,5%). En lo relativo, a los préstamos bancarios el acreedor más importante es el BancoEstado con una importancia de 31,2% en relación con el total de pasivos con el sistema bancario; por su parte, los bonos se dividen en 20 series inscritas en el mercado local, de las cuales once han sido colocadas.

Análisis financiero



Evolución de los resultados y colocaciones

Durante los dos últimos años **CCAF Los Andes** muestra una estabilidad en sus ingresos de operación⁷ y en el *stock* de colocaciones, alcanzando a marzo 2019 a \$ 390.581 (últimos doce meses) y \$ 1.548.270 millones, respectivamente. Por su parte, la utilidad ha mostrado un comportamiento estable en los últimos años, estabilizándose, como proporción de las colocaciones, en valores en torno al 2%, como se puede observar en el siguiente gráfico. En particular, en el año móvil finalizado en marzo de 2019, este indicador registra un valor de 2,3%.

Stock de Colocaciones, Ingresos Operacionales, Resultado Final y Resultado/Stock de Colocaciones
 (millones de pesos y porcentajes. 2010-Mar 2019 UDM)



Liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó niveles elevados en el período 2009-2012, sin embargo, posteriormente se redujo a 1,2 veces en el período 2013-2015. Posteriormente, ha presentado una tendencia creciente, para situarse en valores de 1,7 veces en la más reciente observación, de marzo de 2019

⁷

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

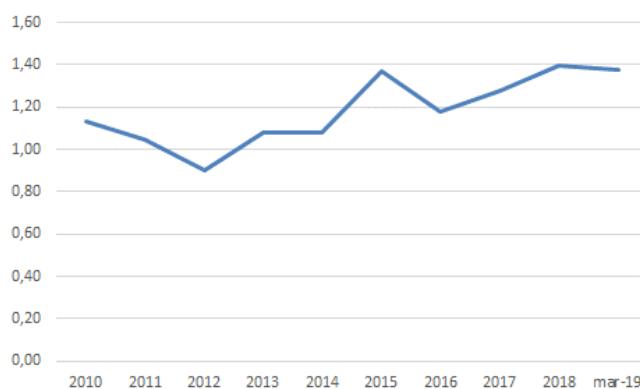
Liquidez 2010-Mar 2019



Endeudamiento

El endeudamiento de **CCAF Los Andes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido en niveles considerados reducidos para una institución que posee una parte importante de sus ingresos provenientes del negocio financiero; presentando en las últimas observaciones un nivel cercano a 1,4 veces.⁸ Cabe señalar, que, dada su estructura de financiamiento, **CCAF Los Andes** tiene restricciones en el endeudamiento, las cuales están señaladas en los contratos de emisión de las líneas de bonos (3,2 veces).

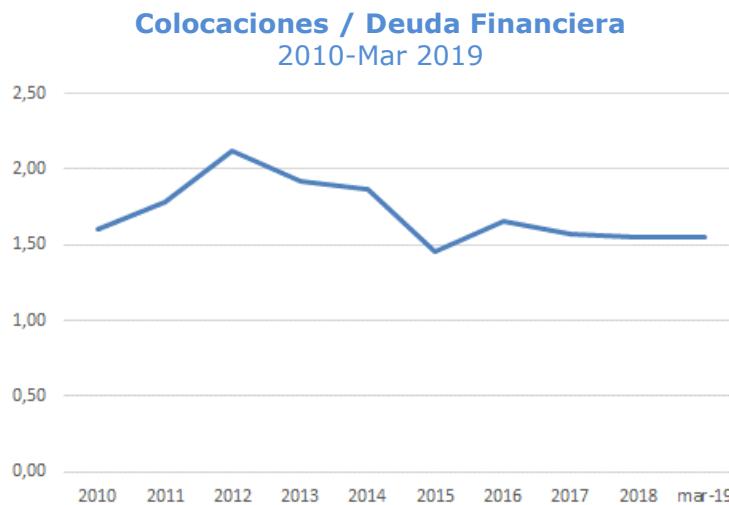
Endeudamiento 2010-Mar 2019



⁸

Indicador que se incrementa a 1,5 veces en caso de ajustar, de acuerdo a la metodología de esta clasificadora, el patrimonio por la pérdida esperada de sus cuentas por cobrar que no está cubierta por las provisiones.

Por otro lado, el indicador de cobertura calculado como Colocaciones sobre Deuda Financiera, luego de registrar valores en torno a 1,75 veces en el período 2012-2014, desde 2016 se ha estabilizado en torno a 1,5 veces, como se aprecia en el siguiente gráfico.

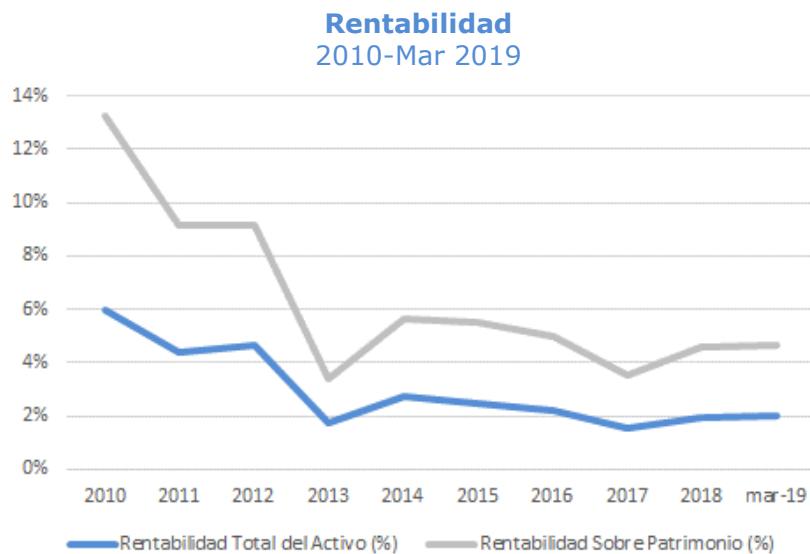


Rentabilidad⁹

A continuación, se expone la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde el año 2010 a la fecha. Se aprecia que los indicadores de rentabilidad presentaron una tendencia decreciente entre 2010 y 2013, debido al incremento en los beneficios a los afiliados, los cuales pueden representar hasta el 65% de los excedentes. Durante las últimas observaciones se aprecia que la rentabilidad de los activos se ha estabilizado en torno al 2%, en tanto que la rentabilidad del patrimonio se ha situado en torno al 4,7%.

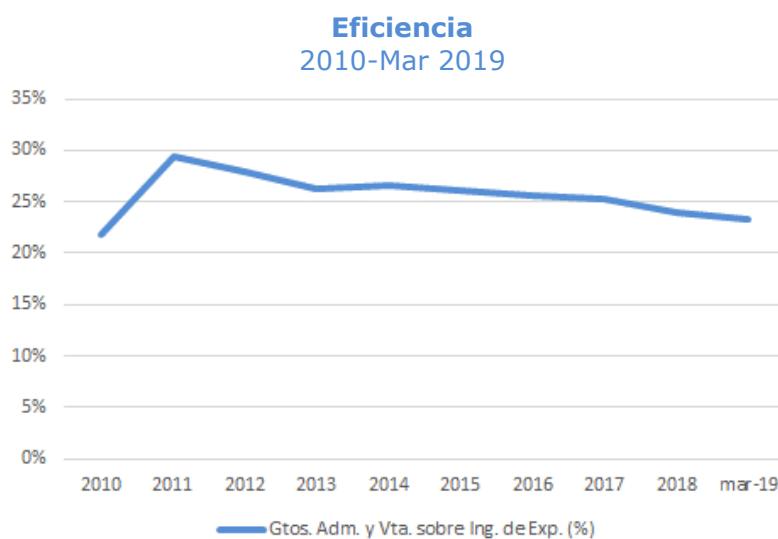
⁹

Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2018 y marzo 2019); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2018 y marzo 2019).



Eficiencia

La razón gastos de administración y ventas, definidos como los gastos por beneficios a los empleados anuales, respecto de los ingresos, ha mostrado una tendencia decreciente desde 2011, indicativo de los mayores niveles de eficiencia que ha mostrado la emisora. A marzo de 2019, este indicador fue de 23,3%.

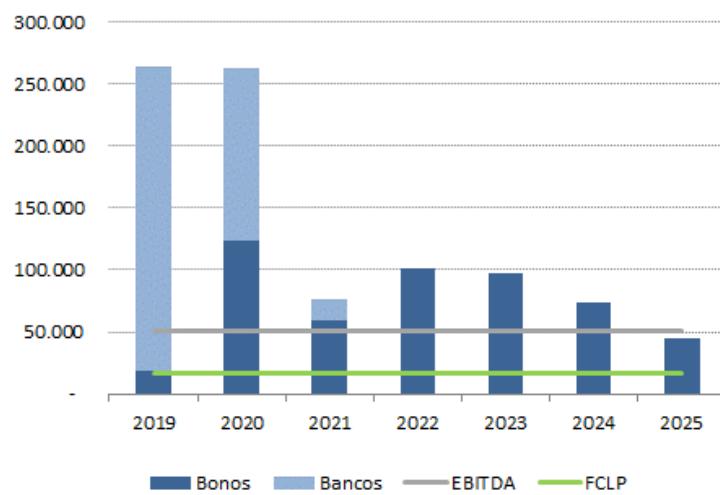


Perfil de pago de la deuda y generación de flujos

La compañía diseñó una estrategia para disminuir su dependencia del sistema bancario (de elevada concentración) y, en general, de cualquier acreedor en particular.

Tomando como referencia las proyecciones de financiamiento **CCAF Los Andes**, en el siguiente gráfico se contrasta el perfil de vencimiento de los pasivos financieros con el EBITDA de la entidad y con su FCLP¹⁰, medido a marzo de 2019. No obstante que las amortizaciones de deuda superan el FCLP, tal situación es entendible para una institución cuya principal actividad es el otorgamiento de créditos. De esta manera, la madurez final promedio de la deuda alcanza a 5 años (lo que representa un incremento desde la madurez de 4,5 años registrada en el mismo período del año anterior). Durante el primer año se amortiza el 34,1% de sus pasivos, en tanto que al segundo año la amortización acumulada de sus pasivos alcanza el 59,2%, y al tercer año este guarismo alcanza a 65,5%)¹¹. Este perfil de vencimientos es consistente con la duración de sus créditos sociales, en tanto que el ratio colocaciones sobre deuda financiera alcanzó un valor de 1,55 veces a marzo de 2019, lo que es indicativo de que las deudas pueden ser pagadas con la recaudación de las cuentas por cobrar.

Perfil de Vencimientos



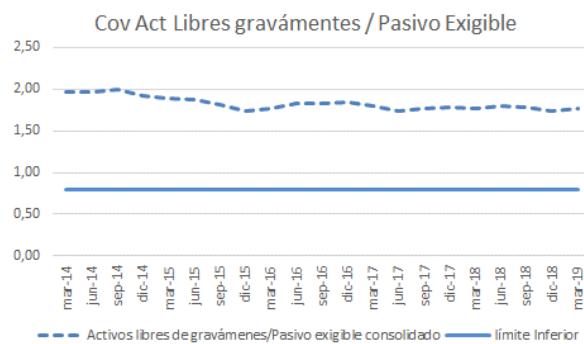
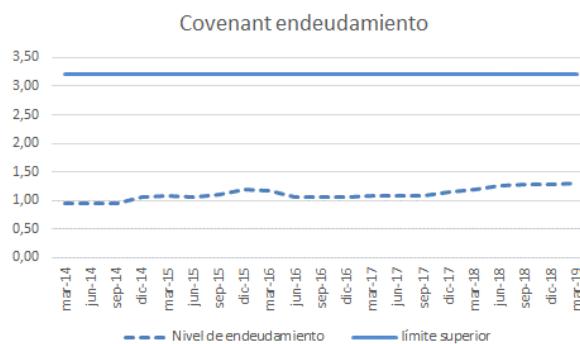
¹⁰ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

¹¹ Para el cálculo de la madurez final promedio se ha considerado el período de madurez en que se realiza el pago del último vencimiento de cada tipo de deuda (leasing, bancos, bonos en pesos y bonos en UF), y se calcula el promedio ponderado, de acuerdo a la participación de cada tipo de deuda respecto de los pasivos financieros totales.

Covenants financieros

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

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	marzo 2019
Endeudamiento	Deuda sobre capital \leq 3,2	1,29 veces
Activos libres de gravámenes	\geq 0,8 pasivo exigible	1,76 veces
Patrimonio mínimo	\geq UF 12 millones	UF 27.741.367



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