



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 18 de Septiembre

Marzo 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 septiembre 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 956 de 13.08.19
Serie A (BC18-A0719)	Primera emisión
Serie B (BC18-B0719)	Primera emisión

Estado de resultados (IFRS)						
Miles de pesos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ene-sep 2019
Ingresos por intereses y reajustes	29.816.574	26.822.333	25.272.409	27.555.581	29.952.386	24.220.006
Gastos por intereses y reajustes	-8.465.766	-7.764.351	-7.593.186	-5.902.294	-5.095.687	-4.139.045
Provisión por riesgo de crédito	-6.992.274	-8.062.115	-4.076.952	-6.160.151	-3.905.565	-1.890.787
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-3.607.226	-5.747.728	675.281	2.756.083	5.105.992	5.765.780

Estado de situación financiera (IFRS)						
Miles de pesos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Total activos corrientes	66.272.926	63.078.365	62.022.504	53.541.102	54.125.977	54.779.373
Total activos no corrientes	115.349.903	99.910.233	88.940.772	101.067.193	109.313.304	118.445.002
Total activos	181.622.829	162.988.598	158.453.485	158.104.605	163.439.281	173.224.375
Total pasivos corrientes	89.954.734	14.837.103	102.039.581	11.141.685	17.139.767	96.469.929
Total pasivos no corrientes	41.936.178	105.151.637	12.738.765	96.020.017	90.250.619	14.939.771
Total patrimonio	49.731.917	42.999.858	43.675.139	50.942.903	56.048.895	61.814.675
Total pasivos y patrimonio	181.622.829	162.988.598	158.453.485	158.104.605	163.439.281	173.224.375

Opinión

Fundamento de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre (CCAF 18 de Septiembre) es una entidad fiscalizada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) que la Ley (N° 18.833) la define como corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, pudiendo efectuar todo tipo de actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados. Dentro de los beneficios destaca el otorgamiento de crédito a sus afiliados, siendo esta actividad la principal fuente de ingresos. En términos de colocaciones crediticias o número de afiliados, es la cuarta caja de compensación de asignación familiar¹ del sistema.

Los servicios prestados por la **CCAF 18 de Septiembre** están dirigidos, exclusivamente, a sus afiliados, que deben ser trabajadores activos o pensionados. La calidad de afiliado 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, entre las que destacan los créditos sociales, que representan alrededor del 80,1% de sus ingresos.

Al 30 de septiembre de 2019, **CCAF 18 de Septiembre** mantenía colocaciones netas por \$ 126.522 millones; pasivos financieros por \$ 115.666 millones y un patrimonio de \$61.815 millones. Durante los primeros nueve meses del año 2019 la empresa obtuvo un resultado de \$ 5.766 millones.

La clasificación en "*Categoría A-*", obedece al mantenimiento de una cartera de cuentas por cobrar con morosidad controlada, al aumento continuo, desde 2016, en los resultados del ejercicio y, por ende, al fortalecimiento de su patrimonio.

Además, la clasificación responde a que la entidad mantiene una cartera crediticia atomizada lo que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número de operaciones. A septiembre de 2019, la compañía mantenía un valor promedio de colocaciones de \$ 1.094.1371 por afiliado, cifra que representa el 0,0018% de su patrimonio. Adicionalmente,

¹ Tercera en el mercado medido en término de número de empresas afiliadas.

existen un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y un sistema de recaudación de bajo costo comparativo.

La evaluación valora positivamente la baja exposición que presentan los créditos por empleador, salvo en caso en donde la empresa responsable del pago de las remuneraciones a los filiados dispone de una satisfactoria solvencia. La clasificación de riesgo reconoce, también, que el negocio crediticio, en términos de *spread*, tiene un retorno adecuado en relación con el riesgo asumido (adecuadamente administrado); que las características propias del sector entregan ventajas comparativas en el proceso de recaudación (descuentos por planillas con carácter equivalente a la deducción previsional) y que existe un importante nivel de ingresos provenientes de operaciones de bajo riesgo (por la administración de prestaciones sociales de cargo del Estado, pago de pensiones, recaudación de seguros y servicios y cotización de 1% de pensionados, entre otros).

En relación con la crisis asociada al Covid-19, en opinión de la clasificadora, la **Caja 18 de Septiembre** estaría en condiciones de soportar el *shock* económico esperado para los próximos tres meses, considerando, además, su capacidad actual para acceder a financiamiento externo. Cabe señalar, que la estructura de vencimientos de su deuda contempla pago de interés y una amortización que se estima abordable para la entidad. También, se destaca que parte de los créditos están dirigidos a pensionados con nulo o bajo riesgo de perder sus ingresos, con un sistema expedito de recaudación.

Con todo, post crisis de corto plazo, se espera un leve deterioro de sus estados financieros, que reflejen la caída abrupta en sus colocaciones (menores ingresos por intereses), un deterioro de las cuentas por cobrar (aumento de provisiones) y, tal vez, mayor endeudamiento. Sin embargo, se espera que las colocaciones se recuperen a futuro, aunque a un ritmo leve dada la mayor fragilidad de la economía.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el hecho que el fortalecimiento patrimonial en la industria de cajas 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 (riesgo atenuado por cuanto actualmente la entidad presenta una adecuada posición patrimonial).

Dado el contexto señalado, la evaluación del nivel de endeudamiento de la entidad no es directamente comparable con entidades financieras dependientes de grupos controladores susceptibles de llevar a cabo aportes de capital. Tampoco se desconoce que la Caja, 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 la cobertura de los créditos, debiera a

futuro repercutir en una mayor competencia², y por ende, una presión a la baja en los niveles de *spread*. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una adecuada posición para enfrentar escenarios más competitivos.

Además, la evaluación recoge la existencia de un gobierno corporativo no asociado a la propiedad de la entidad, por lo que no asume los riesgos económicos de sus operaciones y, 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 se vayan sofisticando en el tiempo. En este sentido, se reconoce la mayor consolidación del área de auditoría. También, cabe señalar que la legislación vigente asigna a los directores responsabilidad penal y civil por sus actos en ejercicio de sus funciones; asimismo siempre está latente el riesgo de reputacional, todo lo cual incentiva a mejorar constantemente el estándar del gobierno corporativo.

Dentro de los desafíos de la Caja están el aumentar su escala de operaciones crediticias y mantener controlados los niveles de mora, siempre con costos de fondo competitivos dentro de su industria.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Cartera crediticia de bajo riesgo y altos niveles de atomización.

Fortalezas complementarias

- Cartera con adecuado comportamiento y con posibilidades de crecimiento.
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado retorno respecto al riesgo.
- Ingresos de bajo riesgo.
- Acceso a su segmento objetivo.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujetos a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo (riesgo bajo en el corto plazo).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).

² Si bien algunos bancos han abandonado el segmento objetivo de las cajas de compensación, en una perspectiva de largo plazo debiese esperarse una mayor bancarización de las personas naturales. Con todo, no se desconoce que la coyuntura actual es propicia para entidades como **CCAF 18 de Septiembre**.

Hechos recientes

Enero-diciembre 2018

Entre enero y diciembre de 2018, la corporación presentó ingresos (por concepto de ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 39.232 millones, lo que representó un aumento de 4,2% respecto de igual período del año anterior.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 5.096 millones, lo cual es un 10,9% menor a lo registrado en diciembre de 2017. Por su parte, los gastos en provisiones cayeron en 36,6% con respecto de diciembre de 2017, totalizando \$3.906 millones durante el año pasado. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal se incrementaron en 9,4% en el periodo señalado llegando a los \$13.877 millones.

La ganancia, a diciembre de 2018, registró una cifra de \$ 5.106 millones, lo que significa un alza de más de 85% respecto de los \$2.756 millones registrados en 2017.

A diciembre de 2018, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$163.439 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 116.689 millones, teniendo un pasivo total de \$ 107.390 millones, un pasivo financiero de \$ 94.899 millones y un patrimonio equivalente a \$ 56.049 millones.

Enero-septiembre 2019

Entre enero y septiembre de 2019, presentó ingresos de \$ 31.465 millones, lo que representó un aumento de 7,8% respecto de septiembre 2018.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 4.139 millones, lo cual es un 9,3% superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, los gastos en provisiones cayeron en 46,1% con respecto de septiembre de 2018, totalizando \$1.891 millones en los tres primeros trimestres de 2019. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal se incrementaron en 5,8% en el periodo señalado llegando a los \$10.627 millones.

La ganancia, a septiembre de 2019, registró una cifra de \$ 5.766 millones, lo que significa un alza de 67,8% respecto de los \$3.436 millones registrados a septiembre de 2018.

A septiembre de 2019, los activos de **CCAF 18 de Septiembre** ascendieron a \$173.224 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 126.522 millones, teniendo un pasivo total de \$ 111.410 millones, un pasivo financiero de \$ 101.952 millones y un patrimonio equivalente a \$ 61.815 millones.

Durante noviembre de 2019, la empresa efectuó una colocación de bonos en el mercado local, por un monto total de \$94.000 millones, en dos series.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Signo “-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Marco legal de las cajas de compensación: De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones (Ley N° 18.833), el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas adheridas o las instituciones responsables de los pagos de las pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes del sueldo del trabajador o pensión del afiliado. Este procedimiento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y el pago de las cotizaciones previsionales.

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. En el evento de quiebra de la empresa contratante del deudor, el saldo insoluto y los intereses devengados tienen legalmente la misma prelación que gozan las cotizaciones previsionales.

Atomización de los créditos: Los préstamos otorgados, en promedio, no superan los \$ 716 mil para pensionados y \$ 1,5 millón para trabajadores, para una cartera del orden de los \$ 127 mil millones y un patrimonio de \$ 62 mil millones, a septiembre de 2019.

El monto de los créditos está restringido por el nivel de ingresos de los afiliados y, en el caso de los trabajadores, en el historial crediticio y rotación de trabajadores en la empresa entre otros. En cuanto a la concentración por empresa o entidad encargada del pago de las pensiones, también existe una adecuada diversificación.

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 para que el deudor pague directamente.

Alto acceso a su segmento objetivo: La función comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por la facilidad de acceso al segmento objetivo y el conocimiento de los niveles de ingresos y antigüedad laboral (trabajadores de las empresas adheridas). Además, producto de la relación de largo plazo con las empresas, es posible conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Generación de ingresos no asociados a créditos sociales: Alrededor del 20% de los ingresos de la corporación provienen de otros ingresos no asociados directamente al otorgamiento de créditos sociales. Casi la totalidad de ellos son de bajo riesgo, correspondiente a comisiones e ingresos de centros vacacionales (sin embargo, debe tenerse en consideración que dichas prestaciones tienen asociados costos operativos y de administración).

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante contextos que pudieran debilitar la situación financiera de la entidad. 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 corporación³. Si bien ello no necesariamente implica un estilo de administración menos profesional o conservadora, no se da una relación estrecha entre el desarrollo de la entidad y los beneficios percibidos por los propietarios. Para contrarrestar lo anterior, se hace importante que la entidad continúe con el proceso de mejora de los gobiernos corporativos, las mejores prácticas en control de gestión y control de riesgos operacionales y financieros. La experiencia ha mostrado que las cajas que han debilitado su situación financiera han debido adoptar medidas tendientes a contener sus gastos o, en algunos casos, ser absorbidas por otras entidades de la misma naturaleza.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de instituciones financieras 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 competencia⁴ en el mercado crediticio, presionando a una baja en los márgenes del negocio. Aun cuando estos cambios no se materializarían en el corto plazo, en caso de ocurrir la entrada se

³ Sin desconocer los costos reputacionales que podrían afectar a la dirección superior.

⁴ Aun cuando, debido a la crisis sanitaria por el Covid 19, en el corto plazo puede registrarse una caída en la competencia en el mercado crediticio, debido a un menor nivel de actividad económica.

debe reconocer que las cajas de compensación presentan ventajas en la recaudación (descuento por planilla) que podría significar ventajas en el costo de recaudación que eventualmente dificulten la entrada de los bancos a este segmento.

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. En todo caso, este riesgo se encuentra mitigado por el marco legal de las cajas de compensación, cuyo descuento por planilla es de carácter previsional.

Eventuales cambios regulatorios: Hoy las CCAF 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. Con todo, al ser un mercado altamente regulado, la operación de este tipo de instituciones puede verse afectada por cambios en la normativa aplicable a las cajas.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF 18 de Septiembre es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nació en 1969 al alero de la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA). La caja de compensación es supervisada y fiscalizada por la SUSESO y regida por la Ley 18.833, sus reglamentos y su respectivo estatuto.

A septiembre de 2019, **CCAF 18 de Septiembre** contaba con más de 10.200 empresas adheridas y un total de 432.062 afiliados, los cuales representan alrededor de un 6,3% del total del sistema y se componen de 295.321 trabajadores activos y 136.741 pensionados.

CCAF 18 de Septiembre es la cuarta caja de compensación y asignación familiar en número de trabajadores y pensionados afiliados y la tercera en número de empresas afiliadas. Tiene cobertura nacional, representada por 44 sucursales, seis sucursales buzón y diez sucursales móviles, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

Propiedad y administración

La administración de **CCAF 18 de Septiembre** recae sobre el directorio, conformado por seis miembros (tres provenientes del estamento empresarial y los otros tres procedentes de los

trabajadores). Los miembros del directorio tienen posibilidad de reelección y sus dietas están fijadas por ley.

Al 30 de septiembre de 2019, el directorio está compuesto de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
Juan Cristóbal Phillippi Irrarázaval	Presidente
José Juan LLugany Rigo-Righi	Director
María Loreto Vial Vial	Director
Andrés Santibáñez Cortés	Director
Carlos Oliva Arenas	Director
Veronica Aránguiz Silva	Director

El directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que figura elegir al 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, visar los convenios de régimen de prestaciones complementarias y las condiciones de los servicios que ofrezca.

Líneas de negocios

Las líneas de negocios de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo con ésta, a dichas corporaciones les corresponde la administración de las prestaciones de seguridad social y para lograr ese objetivo, la **CCAF 18 de Septiembre** administra prestaciones familiares, subsidios de cesantía y por incapacidad laboral, prestaciones de crédito social, créditos hipotecarios, prestaciones adicionales⁵ y complementarias.⁶

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados, ya que constituyen el 80,1% de los ingresos de la corporación, a septiembre de 2019.

También posee líneas de negocios que no presentan riesgos asociados, como el pago que realiza el Estado a la corporación por administrar las prestaciones de seguridad social, fijadas por ley. Ellas contemplan asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral.

Cabe señalar, que la única restricción que afecta a la corporación, según la legislación vigente, es el desarrollo directo de actividades productivas.

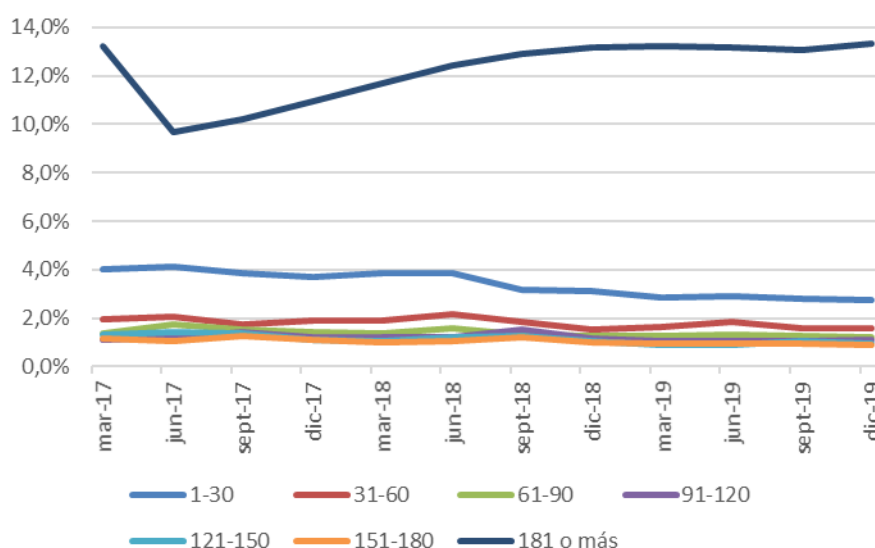
⁵ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁶ 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.

Mora y castigo (cartera crediticia)

Los niveles de morosidad de las cuentas por cobrar crediticias de esta corporación son comparativamente mayores a los que posee la industria, lo que se explica, principalmente, por el segmento objetivo al cual atiende, compuesto por trabajadores de pequeñas y medianas empresas. Pese a lo anterior, el nivel de morosidad total de **CCAF 18 de septiembre** ha disminuido desde 2016, mostrando, en las observaciones más recientes, una caída en la morosidad entre 1 y 30 días, en conjunto con crecimiento de la mora sobre 180 días.

Ilustración 1
Morosidad de la Cartera
(marzo 2017-diciembre 2019)



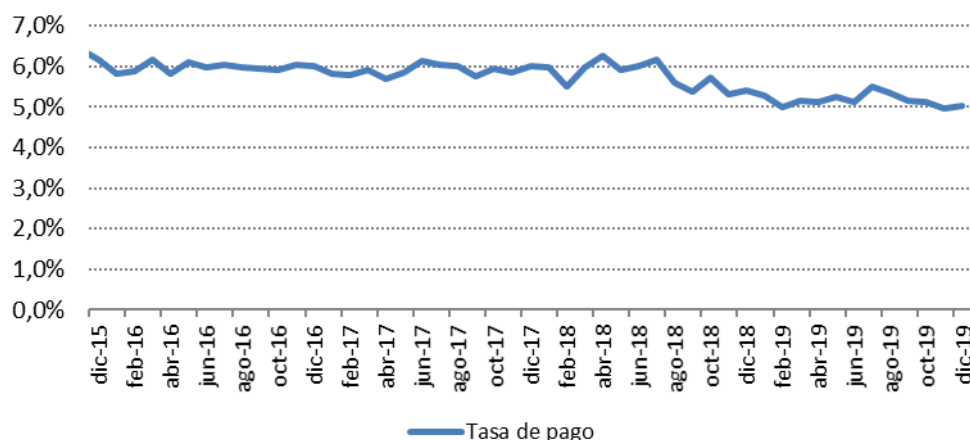
A continuación, se muestra un cuadro de morosidad desglosado por tramo de mora para septiembre de 2019.

Morosidad por tramo de mora
Septiembre 2019

Tramo mora	Total Colocaciones
Al Día	87,4%
1-30	2,7%
31-60	1,6%
61-90	1,3%
91-120	1,1%
121-150	1,1%
151-180	0,9%
181-250	1,5%
Más de 250 días	2,5%

El gráfico siguiente muestra la trayectoria exhibida por la tasa de pago, definida como la recaudación total como porcentaje de la cartera bruta vigente durante el mes anterior. Se observa que, luego de valores cercanos a 6% exhibido a fines de 2015, en lo más reciente este indicador se ha estabilizado en valores cercanos a 5%.

Ilustración 2
Tasa de Pago
(diciembre 2015-diciembre 2019)

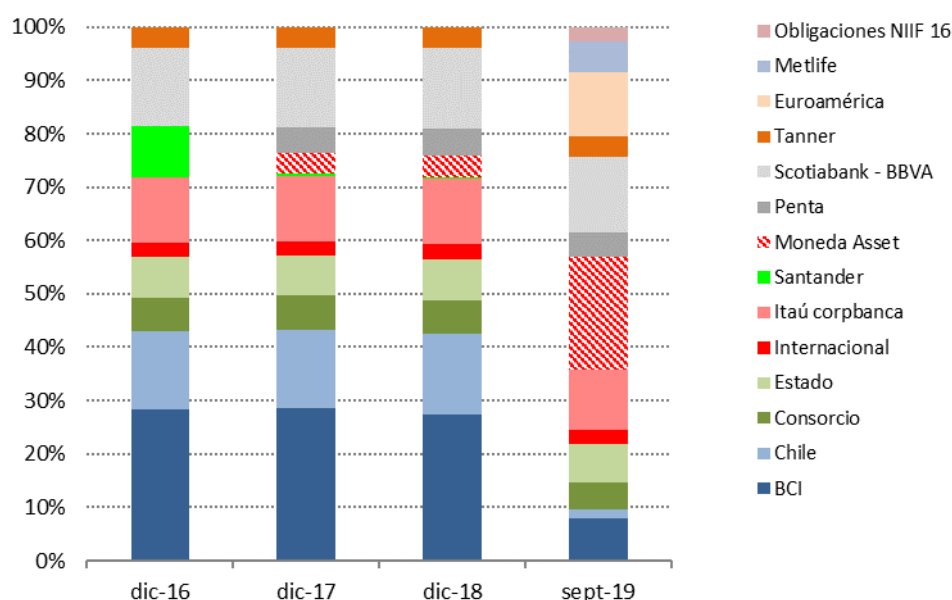


Estructura de fondeo

A lo largo de su historia, las cajas de compensación, como industria, han financiado los préstamos sociales recurriendo principalmente a créditos bancarios. Luego, expandieron los proveedores financieros al mercado de valores, recurriendo a la emisión de bonos, procesos de securitización y financiamiento de fondos de inversión.

En el caso de **CCAF 18 de Septiembre**, hasta noviembre de 2019 la deuda financiera se constituía en un 100% de préstamos bancarios, mes en el cual colocó dos series de bono por un monto nominal total de \$ 94.000 millones. El siguiente gráfico muestra como se financia la operación de la entidad previo a la colocación del bono.

Ilustración 3
Estructura Deuda Financiera
(dic 2016-sep 2019)



Según datos a septiembre de 2019, el financiamiento de **CCAF 18 de Septiembre** se distribuía en trece instituciones y agentes financieros. Sus principales acreedores eran Moneda Asset, Scotiabank y Euroamérica.

Administración de riesgos

Para la administración de los riesgos que puedan afectar a **CCAF 18 de Septiembre**, el directorio ha constituido varios comités que sirven de apoyo para mejorar la gestión de la corporación. Dentro de ellos se encuentra el comité de riesgos, cuyo objetivo es velar por mantener los niveles de riesgo acorde al mercado y donde se establecen y delimitan políticas y controles necesarios para el cumplimiento de los niveles de exposición permitidos.

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, estos préstamos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas, en caso de quiebra de la entidad recaudadora (tienen el mismo tratamiento que los pagos previsionales lo que no, necesariamente, implica que se acelera el pago del crédito social).

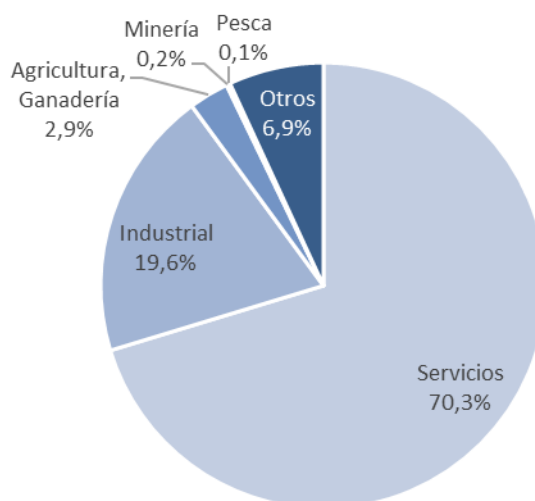
Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, esto debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados,

lo que hace que la cuantía individual de cada cuenta por cobrar sea muy reducida en relación con el patrimonio de la entidad.

De acuerdo con los datos a septiembre de 2019, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF 18 de Septiembre** alcanza un 87,4% del total de la cartera.

En términos de concentración por sector económico (segmento trabajador), **CCAF 18 de Septiembre** las colocaciones brutas totales se concentran principalmente en “Servicios⁷” con un 70,3%, seguido por “Industrial⁸” con un 19,6% y sector “Agricultura y Ganadería” con un 2,9% de las colocaciones.

Ilustración 4
Concentración por Sector Económico
(septiembre 2019)



Medición y límites de crédito

CCAF 18 de Septiembre cuenta con políticas de crédito específicas para las colocaciones de crédito social, las que se revisan periódicamente con el objeto de asegurar su vigencia; son aprobadas por el directorio y el comité de riesgo, permitiendo administrar la cartera crediticia en

⁷ Servicios considera las colocaciones en: Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Adm. Pública y Defensa; Planes de Seg. Social, Afiliación Obligatoria Comercio, Consejo de Administración de Edificios y Condominios, Enseñanza, Hoteles y Restaurantes, Intermediación Financiera, Organizaciones y Órganos Extraterritoriales, Otras Actividades de Servicios Comunitarias, Sociales y Personales, Servicios Sociales y de Salud, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones

⁸ Que contempla las siguientes actividades económicas: Construcción, Industrias Manufactureras, Industrias Manufactureras Metálicas y Suministro de Electricidad, Gas y Agua.

conformidad con las características del negocio, y se materializan en procedimientos y sistemas de admisión estandarizados a través de toda su red comercial. Las políticas incorporan los criterios específicos de aceptación del sujeto de crédito y el capital a entregar en préstamo en función de la clasificación de la entidad pagadora y del riesgo del trabajador o del pensionado.

La evaluación de las empresas incorpora en sus análisis criterios asociados a la antigüedad de afiliación, rubro, número de trabajadores y rotación de trabajadores. Con ello, se obtienen cinco categorizaciones para las empresas, de las cuales cuatro pertenecen a categorías del sector privado (A, B, C y R), mientras que la categoría G es para empleados del sector público. La categoría de la empresa se cruza con las variables propias del trabajador como la antigüedad laboral, la edad, la renta, revisión de informes comerciales y la acreditación de domicilio (detallado extensamente en la política de crédito).

Las condiciones de otorgamiento de créditos están definidas en la matriz de atribuciones de la compañía. Si las características de los créditos solicitados se encuentran fuera de las atribuciones propias al jefe de oficina (quien es el que analiza operación y resuelve dadas sus atribuciones), la operación se lleva a la instancia de comité de evaluación y si se encuentra fuera de las atribuciones propias de este órgano, se remite al comité de riesgo. En caso que este último tampoco tenga las atribuciones suficientes, es el comité superior quien evalúa la solicitud de crédito social.

El riesgo pensionado se evalúa en base a la carga financiera mensual (que para la pensión básica solidaria está normada en un máximo de 5% de la pensión, mientras que para otro tipo de pensiones están en un máximo de 25% y sólo excepcionalmente 30% en casos asociados a necesidades de vivienda, salud y educación) y deben cumplir con los límites establecidos por los seguros de desgravámenes.

La determinación de las provisiones es llevada a cabo por el área de Riesgo de la caja y se realiza en concordancia con la normativa vigente (Circular N° 2.588 "Norma de Provisiones y Gestión del Riesgo de Crédito" emitida por la SUSESO el 11 de diciembre de 2009), que considera tres categorías de provisiones que se relacionan con los distintos tipos de riesgo de la cartera de crédito (estándar, complementaria y adicional)⁹.

⁹ i) Estándar, provisiones por riesgo de crédito determinadas en base a la evaluación de la capacidad de pago del deudor respecto de la globalidad de sus obligaciones con la institución; ii) complementaria, provisiones producto de características específicas de las carteras de crédito; y iii) adicionales, provisiones producidas por los riesgos sistémicos que afectan a la totalidad de la cartera, tales como, perspectivas macroeconómicas adversas, concentraciones de industrias, etc.

Las provisiones estándar y adicional son normadas por la SUSESO¹⁰. La provisión complementaria (idiosincrática) es un modelo que considera variables asociadas a la empresa a la cual depende el deudor, como cantidad de trabajadores y morosidad de la empresa, y variables propias del deudor, como ingresos, número de empresas en los que ha trabajado y porcentaje cancelado de la deuda.

Auditoría interna

El área de Auditoría Interna es dirigida por el contralor que depende directamente del directorio. La planificación de la auditoría se diseña en forma anual con la propuesta al directorio. Se realizan auditorías a los procesos siguiendo la normativa de la SUSESO, auditorías preventivas y de tipo contables.

Esta área se encarga de realizar auditorías a las provisiones, las cuales, según lo informado por la administración, se encuentran en norma a la fecha; también se efectúan auditorías a proyectos tanto de procesos como contables. Adicionalmente, los estados financieros se auditan externamente por KPMG.

Durante el año 2019, se implementa el “Comité de Auditoría” a nivel operativo, con presentación del estado y toma de compromisos de seguimientos a todos los Gerentes de Caja 18, se imparte curso de ACL Básico y se realizan 18 trabajos adicionales al plan propuesto (revisiones especiales e investigaciones), entre los que se destacan el levantamiento técnico del sistema de Tesorería y la generación de documentación sobre flujos operativos.

Análisis financiero¹¹

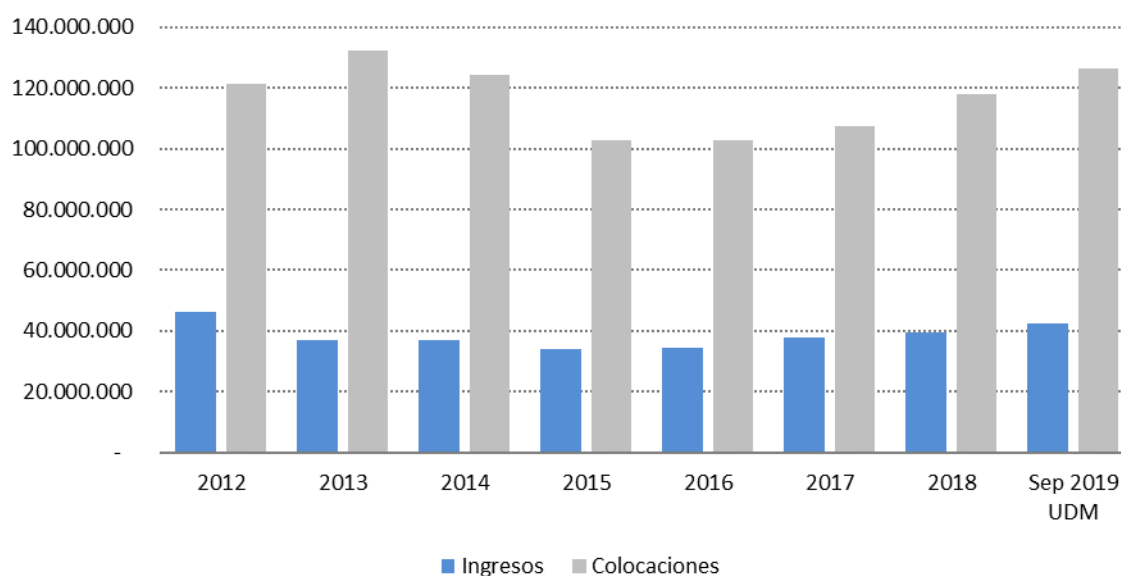
Evolución de los resultados y colocaciones

Desde el año 2015 el *stock* de colocaciones presenta una tendencia creciente, totalizando a septiembre de 2019 (UDM) casi \$127 mil millones, mostrando ingresos anuales en torno a los \$42.584 millones.

¹⁰ Para el cálculo de la provisión, la cartera de crédito social se agrupa en tramos de mora clasificando a cada deudor según su máxima morosidad y se asigna factores de provisiones por cada uno de los tramos establecidos. La provisión estándar, mínimo exigido normativamente, considera los factores de provisión establecidos por el regulador (Circular N° 2.825 “Modifica Instrucciones Sobre Provisiones y Gestión del Riesgo de Crédito contenidas en Circular 2.588” emitida por la SUSESO el 17 de abril de 2012 y que entró en vigencia en enero de 2013). La provisión complementaria se adiciona cuando el modelo interno (a nivel total) es superior a la provisión estándar exigida por el regulador.

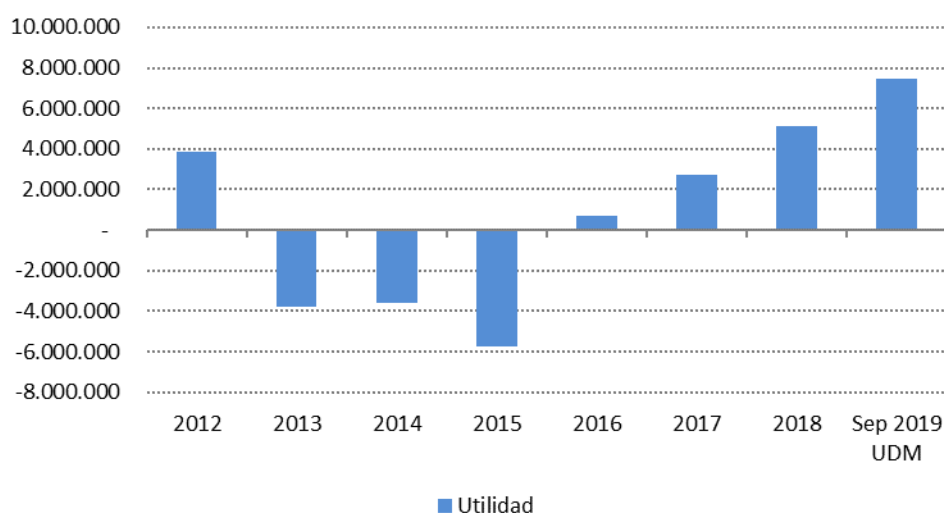
¹¹ El año 2015 asume una nueva administración la cual se abocó a efectuar cambios, de distintos alcances, al interior de la organización. Dado ello, los resultados pasados no sirven, necesariamente, como base para proyectar al comportamiento de la institución.

Ilustración 5
Evolución Colocaciones e Ingresos
(2012- sep 2019 UDM / miles de pesos)



En el siguiente gráfico se muestra la utilidad de **CCAF 18 de Septiembre** la que fue negativa entre los años 2013 y 2015, teniendo pérdidas para el periodo considerado de \$13.158 millones. Sin embargo y luego del cambio de administración de la caja el año 2015, los resultados se revierten llegando a tener una ganancia de \$7.436 millones a septiembre de 2019 (UDM).

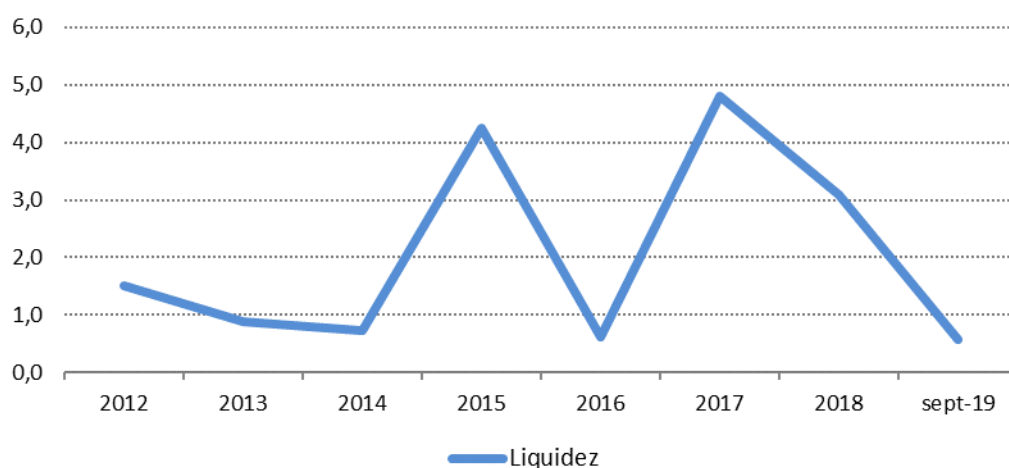
Ilustración 6
Utilidades
(2012- sep 2019 UDM / miles de pesos)



Liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha tenido un comportamiento volátil entre los años 2014 a 2017. Para los ejercicios 2013 y 2014, el ratio se ubicó en niveles bajo la unidad, sin embargo en el año 2015 se pudo renegociar la deuda de corto plazo por lo que los niveles de liquidez aumentaron por sobre las cuatro veces. A diciembre de 2016, la liquidez volvió a estar bajo la unidad; sin embargo, en 2017 se llega a convenio con los bancos para renegociar los pasivos financieros por lo que la razón corriente a diciembre de 2017 alcanzó las 4,8 veces, indicador que se reduce a 3,1 veces a diciembre de 2018 y a 0,6 veces a septiembre 2019, debido a que el crédito sindicado se encontraba próximo a su fecha de vencimiento, no obstante, este ya fue pagado con el bono emitido por la empresa en noviembre de 2019.

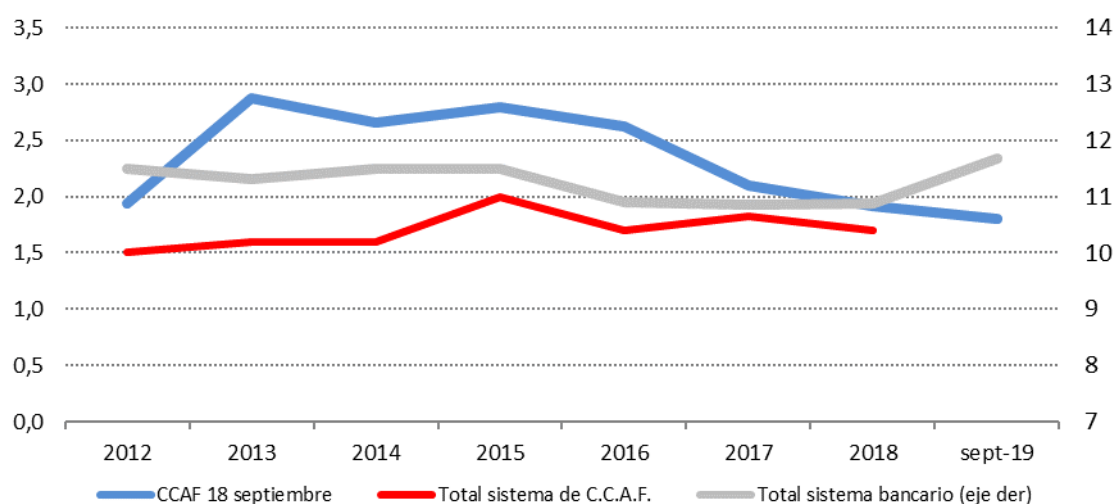
Ilustración 7
Razón Corriente
(2012-sep 2019)



Endeudamiento

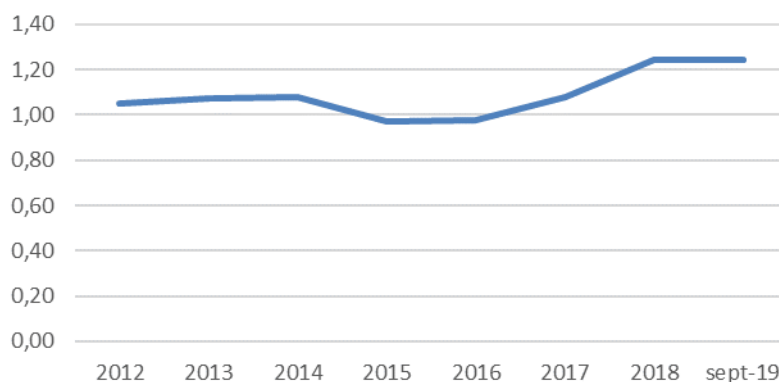
CCAF 18 de Septiembre, a partir de 2015, muestra una tendencia a la baja en su endeudamiento medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio. De esta forma, en 2018 el *ratio* de endeudamiento se alinea con el sector de caja de compensaciones, llegando a 1,8 veces a septiembre de 2019.

Ilustración 8
Endeudamiento
(2012-sep 2019)



A continuación, se presenta la relación entre colocaciones netas sobre los pasivos financieros. Se observa que, luego de valores inferiores a la unidad, este indicador se ha incrementado manteniéndose en valores de 1,24 veces para los últimos dos periodos observados.

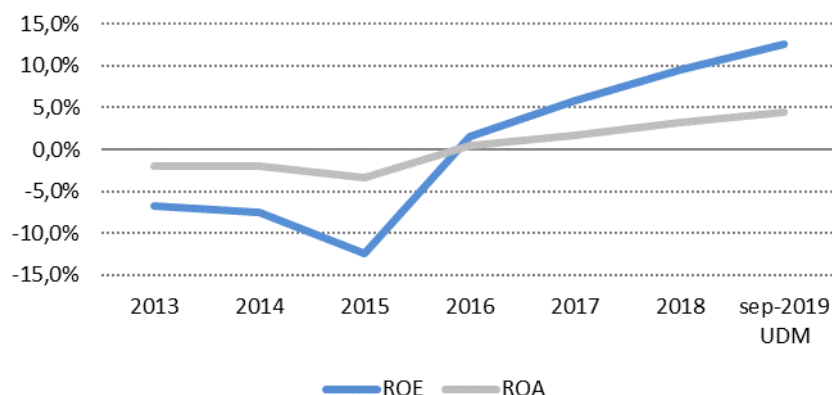
Ilustración 9
Colocaciones netas / Pasivos financieros
(diciembre 2012- septiembre 2019)



Rentabilidad

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad promedio de CCAF 18 de Septiembre desde el año 2013 a la fecha. Se puede observar que entre los años 2013 y 2015 las pérdidas tuvieron como consecuencia indicadores de rentabilidad negativos llegando el año 2015 a retornos equivalentes al -12,4% del patrimonio. No obstante, a partir de 2016 los indicadores de rentabilidad retornan a valores positivos, exhibiendo a septiembre 2019 UDM una rentabilidad sobre el patrimonio de 12,62%, en tanto que la rentabilidad del activo totalizó 4,42%.

Ilustración 10
Rentabilidad
(2013- sep 2019 UDM)



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