



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Ximena Oyarce L.
Antonio González G.
Hernán Jiménez A.
ximena.oyarce@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Enero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	Septiembre 2024

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 1.500.000
Moneda de emisión	UF y CLP
<i>Covenants</i> financieros	<ul style="list-style-type: none"> Endeudamiento: la relación entre Deuda Financiera y Patrimonio no deberá superar las 3,0 veces. Patrimonio mínimo: \$ 51.850 millones.
Garantías	<ul style="list-style-type: none"> Cobertura de garantía: la relación entre garantías de emisión y el capital por amortizar deberá ser mayor o igual a 1,1 veces. Cobertura mínima de garantías: La relación entre los créditos sociales en garantía y los pagarés sociales en garantía que los respalden respecto al capital por amortizar debe tener un resultado mínimo de 1,0 veces.
Uso de fondos	El uso general de los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea, se destinarán al financiamiento de su régimen de crédito social y el refinanciamiento de créditos contraídos.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos por intereses y reajustes	32.427.489	30.577.250	28.366.309	32.888.235	39.830.473	33.518.960
Gastos por intereses y reajustes	-5.570.159	-5.418.921	-4.675.265	-7.322.946	-8.867.066	-6.588.810
Deterioro por riesgo de crédito	-2.648.027	-3.970.240	-7.479	-4.412.781	-5.621.102	-4.491.378
Utilidad del ejercicio	6.502.612	8.343.112	2.121.633	2.990.264	7.985.923	6.100.143

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	61.544.945	64.188.234	52.906.548	55.179.024	64.076.084	72.156.275
Activos no corrientes	121.227.972	119.982.063	138.962.772	157.201.528	160.430.027	167.831.268
Total activos	182.772.917	184.170.297	191.869.320	212.380.552	224.506.111	239.987.543
Passivos corrientes	13.536.090	11.590.769	19.881.133	33.496.770	39.209.122	92.894.142
Passivos no corrientes	106.685.320	101.611.226	89.479.695	93.385.026	91.812.310	47.508.579
Patrimonio	62.551.507	70.968.302	82.508.492	85.498.756	93.484.679	99.584.822
Total patrimonio y pasivos	182.772.917	184.170.297	191.869.320	212.380.552	224.506.111	239.987.543

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre (CCAF 18 de Septiembre) es una de las cuatro Cajas de Compensación de Asignación Familiar (CCAF) que participan en el mercado local, las cuales se encuentran fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO). 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, incluyendo el otorgamiento de créditos.

A septiembre de 2024, la compañía ha concentrado su negocio en el otorgamiento de créditos sociales, los que representaron un 79,2% de sus ingresos. A la misma fecha, **CCAF 18 de Septiembre** registró colocaciones netas por \$ 177.245 millones, pasivos financieros por \$ 126.508 millones¹ y un patrimonio de \$ 99.585 millones.

El presente informe tiene como objeto la clasificación de una nueva línea de bonos a inscribir por el emisor. La línea será por UF 1.500.000 con un plazo de vencimiento de 10 años.

La clasificación de la línea de bonos a inscribir por **CCAF 18 de Septiembre** en *“Categoría A+”*, se fundamenta principalmente por la capacidad que tiene la compañía respecto a la colocación de créditos sociales con un riesgo controlado y adecuado retorno, lo que permite fortalecer su posición patrimonial y mantener un endeudamiento por debajo de las 2,0 veces. Adicionalmente, la clasificación considera de forma positiva los esfuerzos realizados por **CCAF 18 de Septiembre**, en cuanto a diversificar sus fuentes de financiamiento que le permitan mantener un crecimiento orgánico en sus colocaciones de crédito social.

La clasificación además responde a que la compañía mantiene una cartera crediticia atomizada, lo que reduce la exposición patrimonial por incumplimientos individuales o de un reducido número de operaciones. A septiembre de 2024, la compañía mantenía un valor promedio de colocaciones de \$ 1.452.651 por cliente². Adicionalmente, existe un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y un sistema de recaudación de bajo costo comparativo.

En general, la evaluación califica positivamente la baja exposición que presentan los créditos por empleador y, además, que previo a la aprobación de una operación el emisor evalúa la solvencia de los responsables del pago de las remuneraciones o pensiones a los afiliados. La clasificación de riesgo reconoce, también, que el negocio crediticio, en términos de *spread*, tiene un retorno adecuado en relación con el riesgo asumido (administrado de buena forma); que las características propias del sector entregan ventajas competitivas 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, recaudación de seguros y servicios y cotización de 1% de pensionados, entre otros).

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).

¹ Excluyendo los pasivos por arrendamientos financieros, la deuda financiera alcanza los \$ 123.361 millones.

² Considera número de clientes con cartera repactada y no repactada

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. La clasificación captura el hecho de que la caja, además de sus propias ventajas competitivas como originador de créditos, se ha visto beneficiada por atender un mercado que dispone de bajas alternativas de financiamiento, situación que, dado el crecimiento económico natural del país, debiera incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes. Lo anterior, sumado al aumento en la oferta y la cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en una mayor competencia, 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 de que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles muy exigentes para el volumen de colocaciones que maneja la institución. De la misma forma se reconoce la consolidación del área de auditoría y el hecho que la legislación vigente asigna a los directores responsabilidad penal y civil por sus actos en ejercicio de sus funciones.

En términos de ESG, la compañía aun no cuenta con una metodología establecida para medir los impactos de estos ítems en su estructura operativa. A la fecha, según la información entregada por la compañía, se encuentran realizando asesorías con SOFOFA y el Banco Mundial para desarrollar esta área.

Dentro de los desafíos de la **CCAF 18 de Septiembre** está el aumentar su escala de operaciones crediticias y mantener controlados los niveles de mora, siempre con costos de fondeo 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.
- Acceso a nuevas fuentes de financiamiento.

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).

Hechos recientes

Resultados septiembre 2024

Al cierre de septiembre de 2024, la compañía presentó ingresos por \$ 33.519 millones, lo que representó un incremento de un 14.0% respecto al mismo periodo de 2022.

Por su parte, los gastos por intereses y reajustes registraron \$ 6.589 millones, lo que se traduce en una disminución de un 2,6% en relación a lo alcanzado en el mismo periodo de 2023. Los gastos en provisiones en tanto registraron un monto de \$ 4.491 millones, disminuyendo en un 0,74% en relación a lo registrado en el mismo periodo del año anterior. Por otra parte, los gastos en remuneraciones y personal aumentaron en un 6,0% en el mismo periodo comparativo, totalizando \$ 12.989 millones.

En cuanto a las ganancias, a septiembre de 2024 la compañía alcanzó una cifra de \$ 6.100 millones, incrementándose en un 13,2% a lo registrado en el mismo periodo de 2023.

A nivel de activos, **CCAF 18 de Septiembre** reportó un total de \$ 239.988 millones y colocaciones crediticias netas por \$ 177.245 millones. Por su parte, los pasivos totalizaron \$ 140.403 millones, mientras que los pasivos financieros alcanzaron los \$ 126.508 millones. La compañía finalizó el tercer trimestre de 2024 con un nivel de patrimonio de \$ 99.585 millones.

Suscripción de contrato de crédito

Durante noviembre de 2024, la compañía suscribió un contrato de crédito con la entidad de financiamiento multilateral dependiente del Banco Mundial, denominada International Finance Corporation, la cual otorgó una línea de crédito a la compañía por un monto de hasta US\$ 45 millones, de los cuales el 50% fue comprometido durante el mismo año.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de 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.

“+” Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

Tendencia Estable

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

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

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