

HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Anual desde Envío Anterior

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

FECHA
Febrero 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A+
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A+
Tendencia	Estable
EEFF base	30 septiembre 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 956 de 13.08.19
Bonos serie A (BC18-A0719)	Primera emisión
Bonos serie B (BC18-B0719)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº1205 de 29.01.25
Bonos serie C (BC18-C1224)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 135 de 06.07.20
Línea de efectos de comercio	Nº 152 de 16.02.23

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
Pasivos corrientes	13.536.090	11.590.769	19.881.133	33.496.770	39.209.122	92.894.142
Pasivos 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 entidad fiscalizada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO). 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 y la segunda en términos de pensionados. Los servicios prestados por la entidad están dirigidos, exclusivamente, a sus afiliados, que deben ser trabajadores activos o pensionados.

A la fecha, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios, entre las que destacan los créditos sociales, que en el período enero-septiembre de 2024 representaron alrededor del 79,2% de sus ingresos.

Al 30 de septiembre de 2024, **CCAF 18 de Septiembre** mantenía colocaciones netas por \$ 177.245 millones; pasivos financieros por \$ 126.508 millones² y un patrimonio de \$ 99.585 millones. Durante los primeros nueve meses del año 2024 la empresa obtuvo resultados por \$ 6.100 millones

La clasificación en “Categoría A+”, obedece a la capacidad de colocación de créditos sociales con un riesgo controlado y adecuado retorno, lo que permite fortalecer su posición patrimonial en un contexto de bajo endeudamiento relativo, en donde la relación pasivo exigible sobre patrimonio es inferior a 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 también 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 2024, la compañía mantenía un valor promedio de colocaciones de \$ 1.452.651 por cliente³. 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. La clasificación de riesgo reconoce, también, que el negocio crediticio, en términos de *spread*, tiene un buen retorno en relación con el riesgo asumido (adecuadamente administrado); 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). En relación con esto último, se valora el esfuerzo de la entidad por aumentar la importancia relativa de los créditos dirigidos al segmento de pensionados. Cabe señalar que, además, se valora favorablemente la facilidad al acceso del segmento objetivo y el conocimiento de los niveles de ingresos y antigüedad laboral (trabajadores de las empresas adheridas).

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

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

² En caso de excluir los pasivos por arrendamientos financieros, la deuda financiera alcanza a \$ 123.361 millones

³ Considera número de clientes con cartera repactada y no repactada

con capacidad de obtener apoyo a través de aumentos de capital (riesgo atenuado por cuanto actualmente la entidad presenta una adecuada posición patrimonial).

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 ASG, la compañía cuenta con una gerencia corporativa que tiene como objetivo trabajar sobre temas relacionados a sustentabilidad. Adicionalmente, 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.

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 con 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% comparado con 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.

Respecto al 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 International Finance Corporation (IFC), entidad dependiente del Banco Mundial, 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 y desembolsado en diciembre del mismo año

Colocación Bono Serie C

El 3 de febrero del año en curso, **CCAF 18 de Septiembre** efectuó la colocación del bono serie C por un total de UF 1.100.000, con una duración de siete años, amortizable. El uso principal de los fondos se destinó a financiar el rescate anticipado del bono Serie A.

Rescate anticipado Voluntario de Bono Serie A

El 12 de febrero, la compañía dio cuenta que se llevó a cabo la opción de rescate anticipado voluntario de los bonos de la serie A. En este proceso, se recibieron 14 aceptaciones de la opción de rescate ofrecida por el emisor por la totalidad de los bonos de dicha serie, por un monto de \$ 32.829 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

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. Adicionalmente, a través de Sinacaf (sistema de cobros de intercajas), es posible que las cajas puedan recaudar cuotas de aquellos trabajadores cesantes que volvieron a emplearse y aquellos que se cambian de empresa, si y solo si se encuentren dentro del sistema Cajas.

Atomización de los créditos: A septiembre de 2024, la compañía mantiene un *stock* de cuentas por cobrar de \$ 177.245 millones⁴ con un valor promedio de \$ 1.452.651⁵ por cliente que equivale al 0,001% del patrimonio. 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. Donde, al cierre de septiembre de 2024, alrededor del 14,0% de los trabajadores afiliados⁶ posee créditos sociales⁷ con **CCAF 18 de Septiembre**.

Generación de ingresos no asociados a créditos sociales: Alrededor del 21% 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 la recaudación de pensionados, remuneración por recaudación de seguros e ingresos de centros vacacionales (sin embargo, debe tenerse en consideración que dichas prestaciones tienen asociados costos operativos y de administración).

Adequado acceso a fuentes de financiamiento: En el último año, **CCAF 18 de Septiembre** ha logrado incrementar sus fuentes de financiamiento. Actualmente, posee líneas de créditos activas con bancos locales, un contrato de crédito con la entidad de financiamiento multilateral dependiente del Banco Mundial (International Finance Corporation), financiamiento con el BID, bonos vigentes, entre otros. Cabe señalar que la entidad además ha suscrito una nueva línea de bonos con el fin de refinanciar sus pasivos financieros vigentes por cuenta de otra línea. A septiembre de 2024, los pasivos financieros ascienden a \$ 126.508 millones². Todo ello considerando que la institución mantiene un bajo endeudamiento lo que implica que el crecimiento de la deuda puede ser adecuadamente controlado.

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante contextos que pudieren debilitar la situación financiera de la entidad. Adicionalmente,

⁴ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

⁵ Considera número de clientes con cartera repactada y no repactada.

⁶ Solo considera trabajadores afiliados excluyendo a pensionados.

⁷ Considera créditos nuevos, renegociados y reprogramados.

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.⁸ 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, hecho que han llevado al cambio en la estructura organizacional. 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 competencia 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 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. En este sentido, incrementar la penetración del crédito entre sus afiliados podría, eventualmente, conllevar a aceptar mayores niveles de riesgo (aunque se presume que no sería en forma significativa).

Cambios de marco legal de las cajas de compensación: Hoy en día este tipo de empresas 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 de compensación con respecto de otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, es un riesgo que se debe considerar.

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.

⁸ Sin desconocer los costos reputacionales que podrían afectar a la dirección superior.

Al cierre de septiembre de 2024, la compañía contaba con 8.151 empresas adheridas y un total de 429.874 afiliados, los cuales representan un 6,0% del total del sistema y se componen de 279.681 trabajadores y 150.193 pensionados.

CCAF 18 de Septiembre es la cuarta caja de compensación y asignación familiar en número de trabajadores y pensionados afiliados y también en número de empresas afiliadas. Tiene cobertura nacional, representada por 42 sucursales, 12 sucursales móviles y una de venta online, 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 diciembre de 2024, se informó que el directorio está compuesto como se presenta en la Tabla 1.

El directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que figura elegir al Gerente General, al Fiscal y al Contralor, 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.

Tabla 1: Directorio de la compañía

Nombre	Cargo
Juan Cristóbal Phillipi Irarrázaval	Presidente
José Juan Llugany Rigo-Righi	Director
María Loreto Víal Víal	Director
Carlos Jaime Oliva Arenas	Director
Andrés Ricardo Santibáñez Cortés	Director
Verónica Cecilia Aránguiz Silva	Director

Líneas de negocios

Las líneas de negocios de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo con esta, 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, más prestaciones adicionales⁹ y complementarias¹⁰.

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados. A septiembre de 2024, estos representaron el 79,2% de los ingresos de la compañía.

⁹ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

¹⁰ 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.

Adicionalmente, 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 **CCAF 18 de Septiembre**, según la legislación vigente, es el desarrollo directo de actividades productivas.

Evolución de stock de colocaciones

La Ilustración 1 muestra las colocaciones de la compañía, las que han mantenido un crecimiento constante en los últimos años (salvo leves excepciones), enfocándose en la cartera de pensionados, la que ha logrado tomar mayor relevancia dentro del negocio. A septiembre de 2024, la compañía totalizó un *stock* de colocaciones de \$ 177.245 millones, en donde un 56,3% corresponde a colocaciones de trabajadores (62,1% en septiembre de 2023).

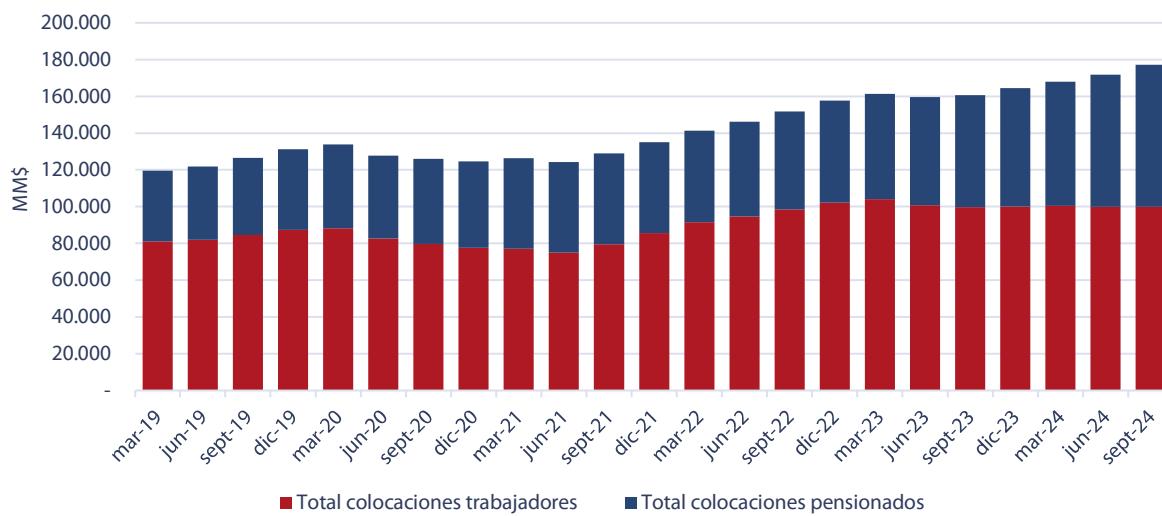


Ilustración 1: Stock de colocaciones

Administración de créditos sociales

Originación y cobranza

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 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 por la matriz de atribuciones de la compañía. Si las características de los créditos solicitados se encuentran fuera de las atribuciones propias del jefe de oficina (quien es el que analiza operación y resuelve dadas sus prerrogativas), la operación se lleva a la instancia de comité de evaluación y si no está dentro de las facultades propias de este órgano, se remite al comité de riesgo. Si este último tampoco tiene 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 de edad 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).

Las provisiones estándar y adicional son normadas por la SUSESO. 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.

Las actuales normas de pago permiten mitigar los efectos de incobrabilidad, ya que los créditos sociales se rigen bajo el pago y cobro de las cotizaciones previsionales, las que son descontadas a través de las remuneraciones y pensiones de los afiliados. Adicionalmente, **CCAF 18 de Septiembre** diseñó e implementó un proceso específico de cobranza a ex-afiliados, con el propósito de gestionar la recuperación de esos casos en planillas de créditos respecto de las cuales no hay registro de descuentos ni pagos y, también, implementó una sucursal virtual para reprogramar a distancia una gran parte de la cartera morosa. Adicionalmente, a través de Sinacaf (sistema de cobros de intercajas), es posible que las cajas puedan recaudar cuotas de aquellos trabajadores cesantes que volvieron a emplearse, si y solo si se encuentren dentro del sistema Cajas.

Control y auditoría interna

El área de Auditoría Interna está compuesta por seis integrantes y 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 auditán externamente por EY, de acuerdo a los últimos estados financieros auditados.

Actualmente la compañía cuenta con la realización de diversas capacitaciones, con el objetivo de promover la mejora continua, el control interno y la gestión de riesgos, siguiendo el adecuado cumplimiento de los modelos, políticas y procedimientos establecidos para la realización de las actividades y operaciones de la compañía.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

En cuanto a la distribución de la cartera morosa, medido como porcentaje sobre el *stock* de colocaciones, la cartera al día se ha mantenido en niveles por sobre el 85% en los últimos años. A septiembre de 2024, el indicador alcanzó un 88,6%, mientras que la morosidad mayor a 90 días alcanzó un 6,2%. La Ilustración 2 muestra la evolución del indicador en los distintos tramos.

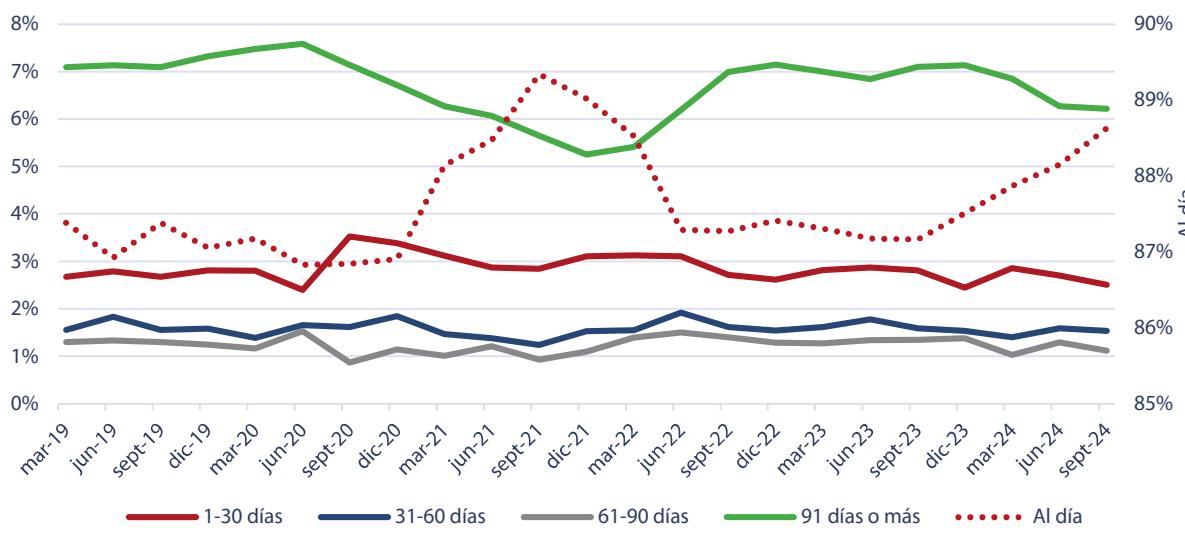


Ilustración 2: Morosidad

Tasa de pago

Por su parte, la tasa de pago de **CCAF 18 de Septiembre**, definida como la recaudación total sobre la cartera bruta vigente del mes anterior, ha presentado un incremento en el indicador en los últimos dos años, alcanzando un indicador en torno al 5%. La relación promedio en los últimos doce meses fue de 4,9%, mientras que a septiembre de 2024 el ratio fue de 5,6%. La Ilustración 3 muestra el comportamiento de la tasa de pago en los últimos años.



Ilustración 3: Tasa de pago

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, en la eventualidad de quiebra de la entidad recaudadora, estos préstamos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas (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 2024, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF 18 de Septiembre** alcanza un 88,6% del total de la cartera.

En términos de concentración por sector económico (segmento trabajador), la Ilustración 4 muestra la distribución de las colocaciones a diciembre de 2024, las cuales se concentran principalmente en Industria Manufacturera con un 24,0%, Comercio con un 11,6%, Enseñanza con 10,6% y Administración Pública y Defensa con un 8,0%.

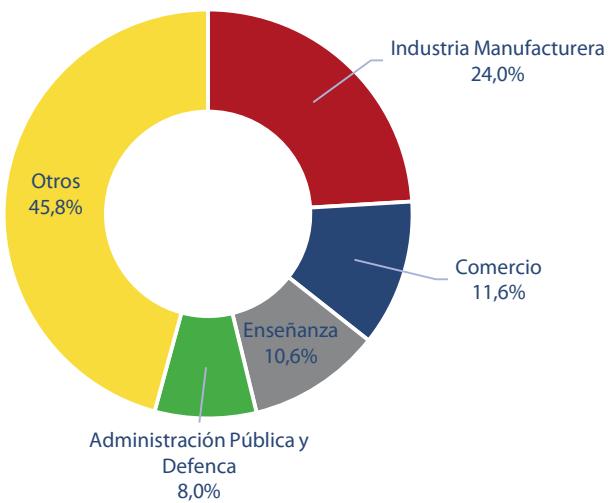


Ilustración 4: Distribución de colocaciones por sector económico

Análisis financiero¹¹

Evolución de los resultados y colocaciones

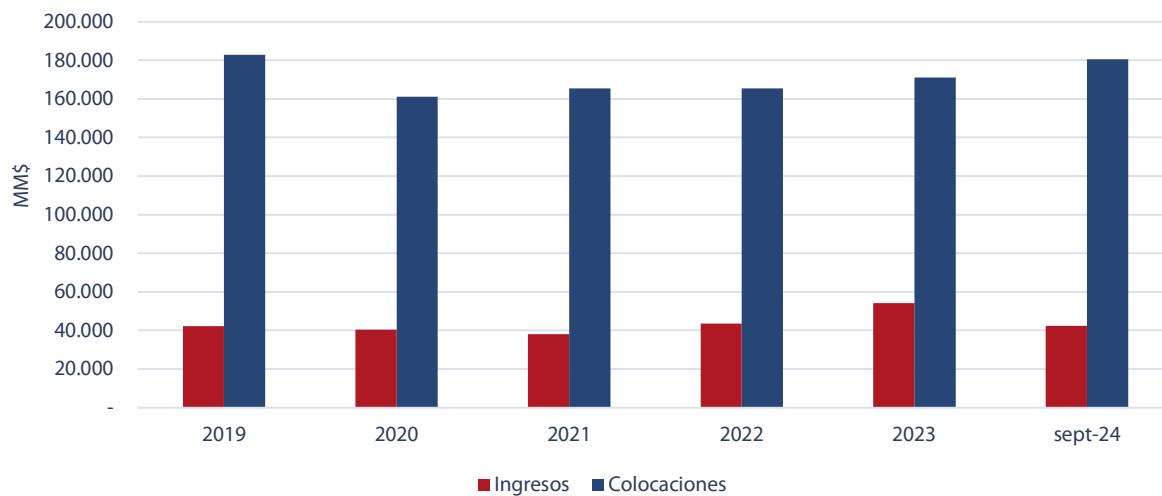
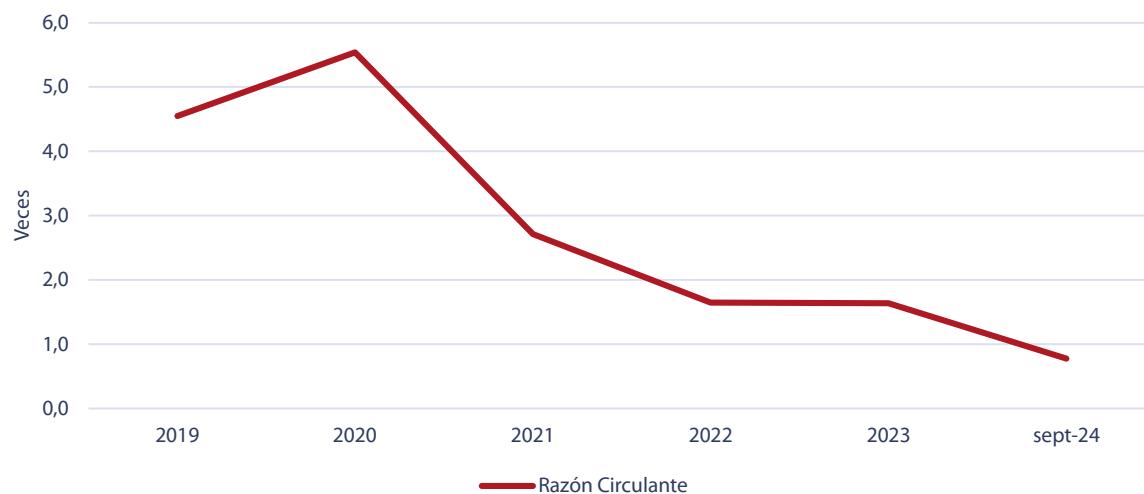
El *stock* de colocaciones de **CCAF 18 de Septiembre** ha presentado un comportamiento relativamente estable. No obstante, en el último año la compañía ha logrado alcanzar niveles muy cercanos a los que obtuvo en 2019, previos a las crisis social y sanitaria, registrando a septiembre de 2024 un nivel en torno a los \$ 180.562 millones. Por su parte, a la misma fecha los ingresos totalizaron un monto de \$ 42.346 millones, tal como lo muestra la Ilustración 5.

Liquidez

La liquidez de **CCAF 18 de Septiembre**, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, alcanzó su máximo nivel en 2020 con un indicador de 5,54 veces, posteriormente, la liquidez sufre un decrecimiento constante. A septiembre de 2024, el indicador registró una relación por debajo de la unidad, alcanzando las 0,78 veces. Lo anterior se explica principalmente por un incremento en los pasivos corrientes a consecuencia del vencimiento del bono Serie A¹² y la primera cuota del bono Serie B, los cuales registran vencimiento en julio del año en curso, y también por el efecto asociado al contrato de uso exclusivo de la red de distribución para el ofrecimiento de seguros de desgravamen y cesantía a los afiliados. El comportamiento del indicador se puede observar en la Ilustración 6.

¹¹ Para efectos de comparación histórica los indicadores de flujo han utilizado el año móvil a septiembre de 2024.

¹² Bono Serie A rescatado anticipadamente el 12 de febrero de 2025.


Ilustración 5: Stock de colocaciones - Ingresos

Ilustración 6: Liquidez

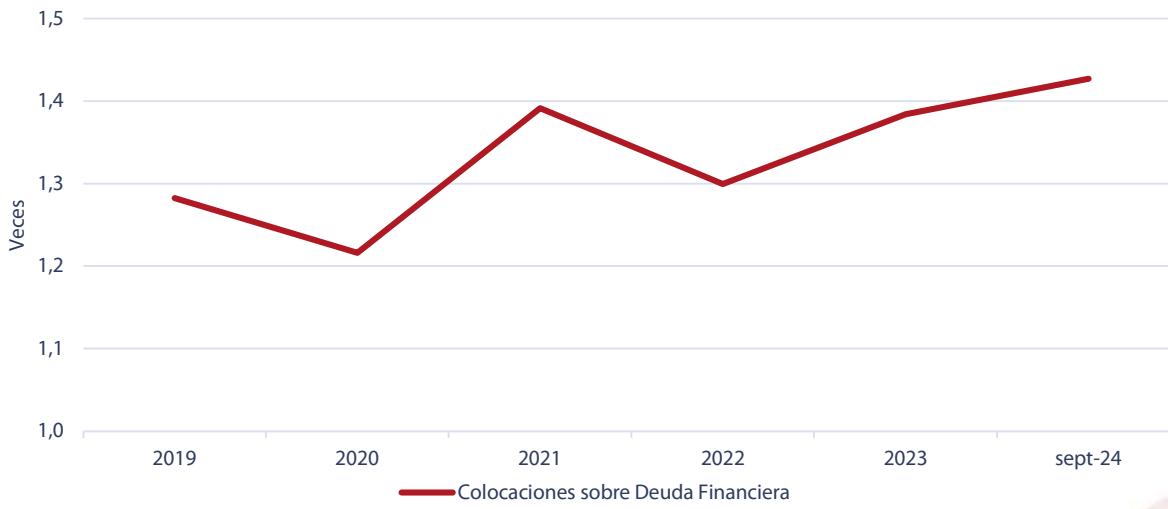
Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de **CCAF 18 de Septiembre**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, muestra una tendencia decreciente desde 2019, manteniendo un endeudamiento acotado. A septiembre de 2024 el indicador alcanza las 1,41 veces. La Ilustración 7 muestra la evolución del indicador en los últimos años.


Ilustración 7: Endeudamiento

Relación entre colocaciones netas y pasivos financieros

Tal como se observa en la Ilustración 8, la relación entre colocaciones netas sobre los pasivos financieros ha mostrado un comportamiento volátil en los últimos años, oscilando entre las 1,2 veces y 1,4 veces, siendo este último el indicador alcanzado en septiembre de 2024.


Ilustración 8: Colocaciones/Deuda Financiera

Rentabilidad

La Ilustración 9 muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad promedio de **CCAF 18 de Septiembre**, los cuales han presentado un incremento en los últimos dos años producto del aumento en los resultados. A septiembre de 2024, la rentabilidad sobre el activo fue de 3,8%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio registró un 9,1%.

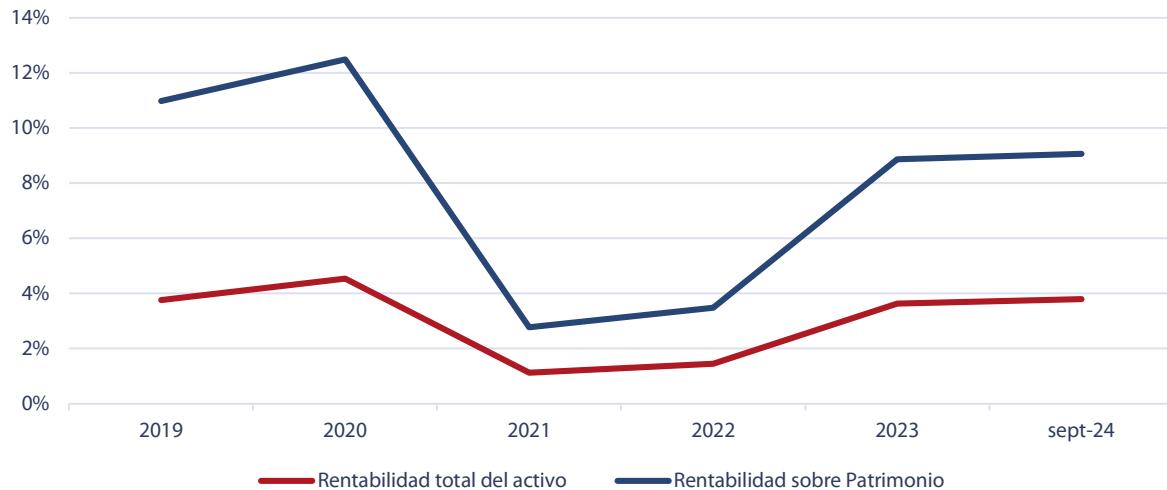


Ilustración 9: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos¹³, se ha mantenido en niveles por sobre el 30%. No obstante, a septiembre de 2024 el indicador muestra una leve baja, alcanzando un 29,6%. Lo anterior, se ve reflejado en la Ilustración 10.

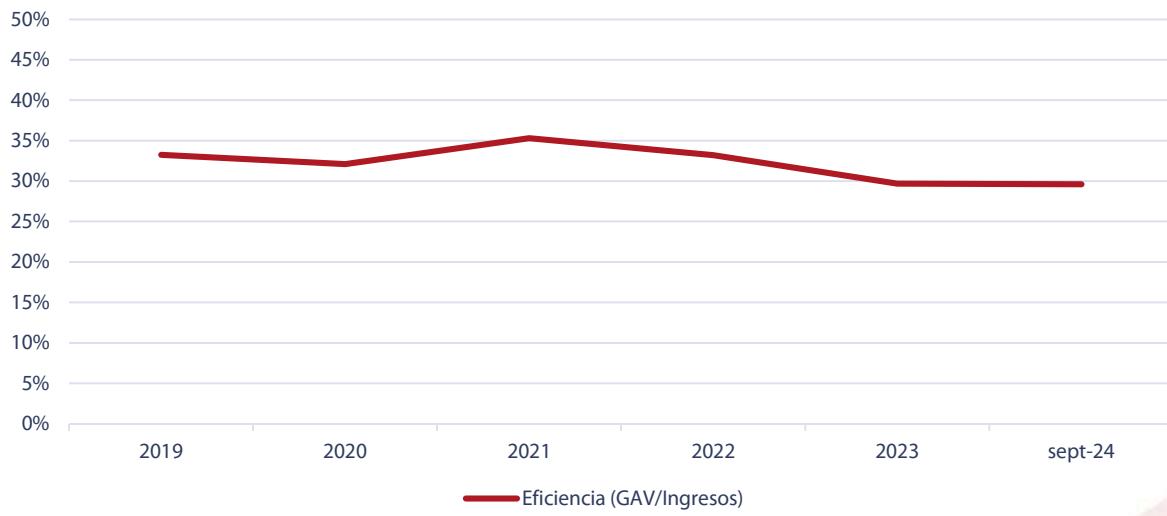


Ilustración 10: Eficiencia

¹³ Incluye ingresos por intereses y reajustes + ingresos de actividades ordinarias+ otros ingresos, por naturaleza.

Covenants financieros

Nombre	Limite	sept-24
Deuda Financiera / Patrimonio	Inferior a 3,0 veces	1,24
Patrimonio mínimo	Superior a \$ 51.850 millones	\$ 99.585 millones

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Razón Circulante (Veces)	4,55	5,54	2,66	1,65	1,63	0,78
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,17	0,22	0,22	0,23	0,28	0,22
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	2091,94	1683,73	1695,23	1565,46	1288,51	1645,68
Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Endeudamiento (veces)	0,66	0,61	0,57	0,60	0,58	0,59
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,92	1,60	1,33	1,5	1,4	1,4
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,13	0,11	0,22	0,4	0,4	2,0
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,27	15,94	11,52	22,8	13,3	12,8
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,06	0,09	0,0	0,1	0,1
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	92,8%	94,1%	93,3%	93,1%	91,8%	90,1%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Margen Bruto (%)	97,9%	98,6%	98,5%	97,8%	98,3%	97,9%
Margen Neto (%)	15,5%	20,7%	5,6%	6,8%	14,7%	15,4%
Rotación del Activo (%)	23,3%	22,1%	20,5%	21,4%	24,6%	24,0%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,8%	4,5%	1,1%	1,4%	3,6%	3,8%
Inversión de Capital (%)	32,0%	26,9%	27,9%	26,9%	24,4%	22,7%
Rentabilidad Operacional (%)	9,9%	6,2%	9,2%	4,4%	8,8%	9,4%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	11,0%	12,5%	2,8%	3,5%	8,9%	9,1%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	13,5%	15,4%	12,5%	14,4%	11,0%	11,4%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,2%	32,1%	35,3%	33,2%	29,7%	29,6%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,0%	7,7%	9,6%	4,0%	8,1%	8,7%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	92,3%	67,9%	88,7%	46,7%	61,8%	76,4%
Otros ratios	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	9,7%	9,8%	12,7%	11,0%	10,6%	9,9%
Capital sobre Patrimonio (%)	70,9%	71,8%	71,9%	71,8%	68,9%	72,7%

"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."