



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.
Antonio González G.
Hernán Jiménez A.
nadia.araven@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Mayo 2024

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
Líneas de bonos y bonos	AA
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/AA
Tendencia	Estable

EEFF base

Diciembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda			
Línea de bonos	N° Inscripción 818 de 07.08.15	Línea de bonos	N° Inscripción 1.108 de 14.07.22
Línea de bonos	N° Inscripción 830 de 31.03.16	Serie BP (BCAJBP0922)	Primera emisión
Serie U (BCAJ-U0517)	Tercera emisión	Serie BR (BCAJBR0123)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° Inscripción 865 de 31.08.17	Serie BU	Segunda emisión
Serie AC (BCAJAC0118)	Segunda emisión	Serie BS	Segunda emisión
Serie AH (BCAJAH0418)	Tercera emisión	Serie BV	Segunda emisión
Línea de bonos	N° Inscripción 899 de 28.06.18	Serie BT	Segunda emisión
Serie AJ (BCAJAJ0818)	Primera emisión	Serie BW	Tercera emisión
Serie AK (BCAJ-AK1218)	Segunda emisión	Serie BX	Tercera emisión
Serie AN (BCAJAN0919)	Tercera emisión	Serie BY	Tercera emisión
Línea de bonos	N° Inscripción 1.027 de 19.06.20	Serie BZ	Tercera emisión
Serie AS (BCAJAS0920)	Primera emisión	Serie CA	Tercera emisión
Serie BA (BCAJBA0122)	Tercera emisión	Serie CB	Tercera emisión
Serie BF (BCAJBF0322)	Cuarta emisión	Serie CC	Cuarta emisión
Serie BG (BCAJBG0522)	Quinta emisión	Serie CD	Cuarta emisión
Línea de bonos	N° Inscripción 1.167 de 13.02.24	Línea de efectos de comercio	N° Inscripción 123 de 31.07.18

Estados de Resultados Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos por intereses y reajustes	344.632	314.739	270.495	306.540	386.817
Gastos por intereses y reajustes	-49.251	-51.646	-43.867	-90.616	-112.004
Deterioro por riesgo de crédito	-96.692	-104.918	-64.008	-62.612	-78.383
Utilidad del ejercicio	45.029	5.852	22.293	11.517	25.104

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Activos corrientes	798.075	719.941	713.945	762.359	945.257
Activos no corrientes	1.224.538	1.163.916	1.255.873	1.565.351	1.607.147
Total activos	2.022.612	1.883.858	1.969.818	2.327.711	2.552.404
Pasivos corrientes	404.218	620.827	549.216	552.823	759.920
Pasivos no corrientes	820.842	459.626	578.356	891.539	887.807
Patrimonio	797.553	803.404	842.246	883.349	904.677
Total patrimonio y pasivos	2.022.612	1.883.858	1.969.818	2.327.711	2.552.404

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes (CCAF Los Andes) es la caja de compensación de asignación familiar (CCAF) líder entre las cuatro que actualmente participan del mercado nacional, en términos de colocaciones. La entidad se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) y por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), en su calidad de emisión de bonos locales. 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. La calidad de afiliado, para trabajadores activos, se adquiere mediante la incorporación del empleador como miembro de la CCAF, con acuerdo mayoritario de sus trabajadores. En el caso de los pensionados, la adhesión es individual.

A la fecha, el negocio de la compañía se ha concentrado, principalmente, en el otorgamiento de créditos sociales, los que, al cierre de diciembre representaron alrededor del 85,7% de sus ingresos¹. A la misma fecha, **CCAF Los Andes** mantiene el liderazgo del mercado con una participación de 67,4% del total de colocaciones de las CCAF, con colocaciones netas por \$ 1.941.432 millones, las cuales representan un 76,1% de los activos totales. Respecto a los pasivos, la compañía obtuvo pasivos financieros por \$ 1.457.854 millones, mientras que el patrimonio alcanzó los \$ 904.677 millones.

La clasificación de los títulos de deuda de **CCAF Los Andes** en “*Categoría AA*”, se fundamenta, principalmente, en el bajo riesgo de la institución producto de una estructura operacional, financiera y administrativa que incluye un elevado nivel de colocaciones, una atomización de las exposiciones crediticias, un bajo apalancamiento financiero y adecuados mecanismos para el control de los riesgos, incluidos los operativos.

En efecto, el liderazgo indiscutido que alcanza la compañía en su sector, tanto por el nivel de colocaciones como por el número de afiliados, le facilita el acceso a economías de escala. De hecho, su *stock* de créditos se ubica en un nivel medio-alto si se toma como referencia la cartera de créditos de consumo de los bancos locales. A diciembre de 2023 registró un indicador de eficiencia de 22,4%².

La composición de la cartera crediticia, altamente atomizada, reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos por parte de los afiliados. Al cierre de diciembre de 2023, la compañía alcanza un valor promedio de colocaciones por cliente³ de \$ 1,7 millones, lo cual representa un 0,0002% del patrimonio. Adicionalmente, existe un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo a otras instituciones financieras.

A diciembre de 2023, el endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzó las 1,8 veces. Respecto a las utilidades, estas ascendieron a \$ 25.104 millones, equivalentes a un aumento de un 118,0% respecto al mismo periodo del año anterior. Este nivel de endeudamiento es reducido si se analiza a la institución de la perspectiva de una entidad financiera. Además, es esperable que a futuro el endeudamiento, aunque crezca, se mantengan en niveles moderados.

El otro aspecto señalado como fortaleza que sustenta la clasificación hace referencia al área de control de **CCAF Los Andes**. A la fecha la compañía cuenta con una robusta área de auditoría interna con una certificación

¹ Considera ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos.

² Medido como gastos por beneficios a los empleados sobre ingresos.

³ Según información enviada por la compañía.

internacional, encargada de medir y controlar los riesgos financieros, de mercado y operacionales, con elevados niveles de automatización y robotización. Dentro de las principales tareas del área se encuentra el monitoreo y control de las operaciones de forma continua, analítica, robotizada y ágil.

En forma complementaria, se reconoce que la compañía posee un amplio conocimiento de sus potenciales clientes y destaca el acceso a distintas fuentes de financiamiento, tanto con bancos nacionales, como bancos internacionales, además de las emisiones de bonos que posee. Tampoco es ajeno a la evaluación la extensa trayectoria que posee **CCAF Los Andes**, atravesando diversos ciclos de la economía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra limitada, debido a que las CCAF 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 lo que el fortalecimiento patrimonial está restringido a la generación de utilidades, estando imposibilitada para obtener recursos externos a través de aumentos de capital. Esta situación toma mayor relevancia en un escenario de limitación de financiamiento por parte del sistema bancario u otros acreedores.

De esta forma no 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, ya sea por aumento de la bancarización de sus afiliados como también el ingreso de nuevos actores con nuevas tecnologías al mercado. 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.

El proceso de clasificación también incorpora el hecho que más allá de las particularidades propias de la entidad, el mercado, en especial el bancario, suele tener cierta mirada unificadora de las cajas, situación que conlleva a que problemas en cualquier institución tiendan a hacerse extensivas al sector y, en muchos casos, a restringir el acceso a financiamiento.

En términos de ESG⁴, **CCAF Los Andes** posee una Estrategia de Sostenibilidad que busca “Construir valor social” tomando los criterios ESG en todas sus dimensiones, impactando a todos los grupos de interés. La estrategia de la compañía ha integrado los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, desde 2015. A nivel de gobernanza la compañía cuenta con un comité de Sostenibilidad, el cual se realiza de forma mensual, seguimiento de la huella de carbono, entre otros.

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

Para la mantención de la clasificación, es necesario que el crecimiento que experimente la institución mantenga los niveles de atomización de sus créditos y un nivel de endeudamiento contenido acorde al volumen del negocio que mantiene la compañía, adicionalmente, que esto no conlleve cambios relevantes en los niveles de incobrabilidad de las deudas.

Cabe señalar que dentro de la estrategia social de **CCAF Los Andes** se incorpora el entregar tasas competitivas a sus afiliados que se encuentran por debajo de la máxima convencional. A juicio de la clasificadora, se trata de una medida consistente con el rol de este tipo de instituciones, al margen de la obligación de velar porque dicha medida sea adecuadamente gestionada sin implicar riesgo no controlable. En todo, caso los hechos, hasta el

⁴ Medio ambiente, Social y Gobernanza por sus siglas en inglés (*Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

momento, han mostrado una adecuada aplicación de la estrategia, sumado al hecho que, en escenario de estrés, la compañía posee flexibilidad para ajustar las tasas temporalmente.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Liderazgo en la industria.
- Cartera crediticia de bajo riesgo y altos niveles de atomización.

Fortalezas complementarias

- Sistema de recaudación favorecido por legislación.
- Sistemas de control interno.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado retorno respecto al riesgo.
- Acceso a su segmento objetivo.
- Adecuado acceso a fuentes de financiamiento nacionales e internacionales.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujeto 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 diciembre 2023

Al cierre de diciembre de 2023, la compañía presentó ingresos de operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 451.299 millones, lo cual equivale a un aumento de 19,6% respecto al mismo período del año anterior. Este incremento se ve influenciado principalmente por los ingresos por intereses y reajustes, los que aumentaron un 26,2% respecto a diciembre 2023.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 112.004 millones, registrando un aumento de un 23,6% respecto a lo registrado en diciembre de 2022. Por su parte, los gastos en provisiones aumentaron un 25,2% con un total de \$ 78.383 millones al cierre de 2023, mientras que los gastos por beneficios a los empleados llegaron a los \$ 101.050 millones, lo que representa un alza de un 20,9% respecto a lo exhibido al cierre de 2022.

Con todo, el resultado de **CCAF Los Andes**, a diciembre de 2023, registro un total de \$ 25.104 millones, lo que significa un aumento de 118,0% respecto a lo obtenido en el mismo periodo del año anterior.

A diciembre de 2023, los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$ 2.552.404 millones y sus colocaciones netas a \$ 1.941.432 millones, teniendo un pasivo total de \$ 1.647.727 millones, un pasivo financiero⁵ de \$ 1.498.863 millones y un patrimonio equivalente a \$ 904.677 millones.

⁵ Los pasivos financieros incluyen: Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento, corrientes y no corrientes.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

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.

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

Liderazgo en la industria: Respecto a la participación de mercado de **CCAF Los Andes**, esta se posiciona como líder de la industria en número de afiliados y colocaciones. A diciembre 2023, el *stock* de créditos otorgados por la compañía representó aproximadamente un 67,4% de la industria, en tanto que los afiliados ascendieron a 4,1 millones capturando el 58,3% del mercado. Si se compara con el sistema bancario, el *stock* de colocaciones del emisor equivale a 6,5% del total de créditos de consumos de la banca incluyendo los créditos otorgados través de tarjetas de crédito, sin considerar esto último, el *stock* de colocaciones equivale alrededor de un 10% del total de créditos de consumo otorgados por la banca y las CCAF.

Atomización de los créditos: A diciembre de 2023, los préstamos otorgados, en promedio, correspondían a aproximadamente \$ 1,7 millones⁶ (lo que representó un 0,0002% del patrimonio), con una cartera que alcanza los \$ 1.941.432 millones y un patrimonio de \$ 904.677 millones. En cuanto a la concentración por empresas, se considera que presentan 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 u otros similares para que el deudor pague directamente.

Sistemas de control interno: La compañía posee un área de auditoría interna robusta, incluyendo gerencias de control interno de riesgo operacional, tecnológico y de auditoría continua, entre otras, políticas de control interno, informes de control interno, donde el área reporta directamente al directorio. Adicionalmente, el área de auditoría posee una certificación internacional y un elevado nivel de automatización, lo cual le permite llevar a la compañía un adecuado control.

⁶ Según información entregada por la compañía.

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.

Adecuado acceso a fuentes de financiamiento: **CCAF Los Andes** posee financiamiento a través de préstamos bancarios y posee líneas de créditos activas con diversos bancos locales, adicionalmente posee financiamiento internacional. Al cierre de diciembre de 2023, los pasivos financieros ascienden a \$ 1.457.854 millones. Cabe señalar, que las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución. A la fecha el emisor cuenta con más de 20 series inscritas en el mercado local.

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 (CCHC) y presenta un fuerte vínculo con dicha entidad, aun cuando esta última no tiene patrimonio comprometido ni vinculación legal o propietaria, la CCHC ejerce control a través de la designación de cuatro de los siete directores de la compañía.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de instituciones financieras orientadas a los créditos de consumo, el fuerte negocio financiero de las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar préstamos, así como también el desarrollo del *open banking* e instituciones financieras con enfoques tecnológicos los cuales llevan a un mayor nivel 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. Cabe reconocer, que, en el caso de materializarse, las cajas de compensación presentan ventajas normativas como la recaudación (descuento por planilla), lo que podría significar menos costos que 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 **CCAF Los Andes** es un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo. Es importante mencionar, que este riesgo se ve mitigado por el marco legal de las cajas de compensación, cuyo descuento por planilla es de carácter previsional y normativo.

Eventuales cambios regulatorios: Hoy en día, 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. Es por ello que cualquier cambio en la regulación podría eventualmente volver menos competitivas a las CCAF con respecto de otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, es un riesgo que se debe considerar dado que existen algunos antecedentes, como, por ejemplo, lo que afectó a los funcionarios públicos en 2018, donde la circular 3.355 limitó el descuento mensual a un 15% de la remuneración como máximo.

Riesgo contagio: La entidad no es inmune a los problemas que pudiere tener la competencia, toda vez que el mercado tiende a hacer una baja diferenciación entre todas las cajas.

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 diciembre de 2023, **CCAF Los Andes** contaba con 55.712 empresas adheridas y alrededor de 4,1 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 58,3% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 3,7 millones de trabajadores activos y de 402 mil pensionados, quienes representan alrededor del 65,8% y 28,2% del rubro, respectivamente. Con lo anterior, **CCAF Los Andes** alcanza la mayor participación de mercado respecto a afiliados y en particular a los trabajadores.

De la misma manera, la corporación cuenta con cobertura nacional, con 141 sucursales a lo largo del país y una sucursal virtual que le permite a la compañía entregar los diversos servicios y beneficios a sus afiliados, lo cual va en concordancia con el objetivo social que posee.

Propiedad y administración

La administración de **CCAF Los Andes** recae sobre un directorio conformado por siete miembros (provenientes del ámbito empresarial y 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**. La Tabla 1 presenta los miembros que componen el directorio de la compañía.

Tabla 1: Miembros del directorio

Nombre	Cargo
Ítalo Ozzano Cabezón	Presidente
Andres Arriagada Laissle	Vicepresidente
Joaquín Cortez Huerta	Director
Claudia Castro Hruska	Directora
Juan Pablo Portales Montes	Director
Marcela Andaur Rademacher	Directora
Ximena Bravo Kemp	Directora

Líneas de negocios

Las líneas de negocio de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833, la que establece que 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 adicionales⁷ y el régimen de prestaciones complementarias⁸, entre otros.

La principal línea de negocio que presenta la entidad son los créditos sociales que la **CCAF Los Andes** otorga a sus afiliados, la cual ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa y que representan alrededor del 85,7% 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

La Ilustración 1 muestra la evolución del *stock* de colocaciones de la compañía, los cuales, desde 2019 registran un incremento, totalizando \$ 1.600.029 millones a marzo de 2020. Sin embargo, a partir de junio de 2020 se observa una baja en las colocaciones producto de la pandemia, llegando a su nivel más bajo durante junio de 2021, donde alcanzó los \$ 1.454.881 millones, de los que un 93,9% correspondían a trabajadores y un 6,1% a pensionados. Al cierre diciembre de 2023, **CCAF Los Andes** evidencia una recuperación equivalente a un 5,4% respecto a 2022, alcanzando un monto de \$ 1.941.432 millones. Por otra parte, se ha mantenido la proporción créditos correspondientes a trabajadores y pensionados que componen la cartera, alcanzando un 92,5% y 7,5% respectivamente al cierre de 2023.

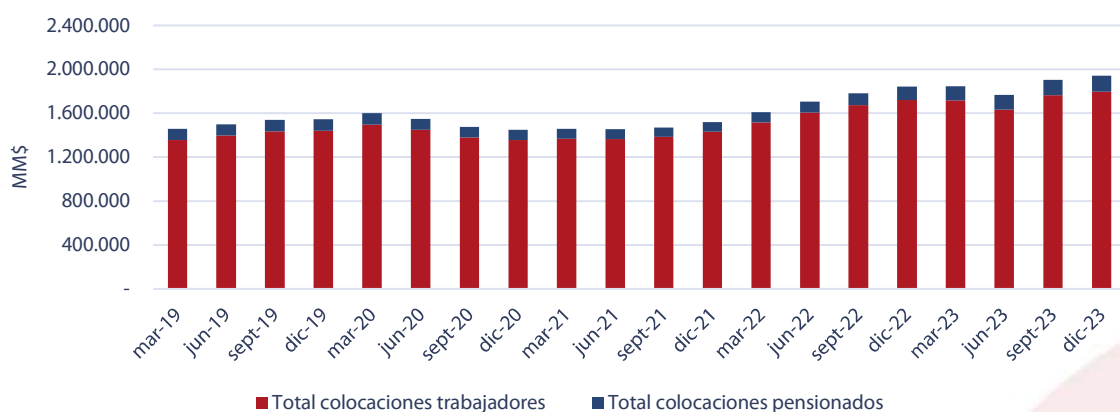


Ilustración 1: Stock de colocaciones netas

⁷ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁸ 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.

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. Se comienza, ya sea por el canal tradicional o remoto a través de una oferta normal o una oferta aprobada, para esto, las personas y las empresas son calificadas en distintas categorías, 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 institución son permanentemente, puestos en revisión continua con el objeto de mejorar las políticas de originación. En este contexto, se realiza un seguimiento continuo para una mejor clasificación de las personas activas, donde, adicionalmente se realiza una verificación del cumplimiento y se analiza el comportamiento de pago de los créditos. 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, la Gerencia de Cobranza trabaja con las bases de datos que posee la compañía, en donde se generan interfaces, de las cuales obtienen la información de los clientes. Con esta información, comienza el proceso de asignación y validación para finalmente comunicar a las distintas empresas el cobro respectivo. Adicionalmente, se generan distintos controles en distintos escenarios, en donde se abarcan las agencias, los porcentajes de asignación y se monitorean constantemente las interfaces con el equipo de TI.

Control y auditoría interna

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

La auditoría actúa sobre cinco aspectos de la organización: Auditoría de Riesgo Operacional y Canales, Auditoría de Riesgos Productos Financieros y QA (*Quality Assessment*), Auditoría de Riesgo Tecnológico y Auditoría Continua y Auditoría Forense, los que buscan alcanzar una auditoría robotizada, analítica y predictiva.

Por otra parte, la Contraloría de **CCAF Los Andes** cuenta con una Certificación Internacional de Calidad (*Quality Assessment*) otorgada por el Instituto de Auditores Internos de España desde el año 2014, la cual es renovada cada cinco años, por lo que actualmente se encuentra vigente la tercera renovación de la certificación.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

Respecto a la cartera morosa de **CCAF Los Andes**, medido como porcentaje del *stock* bruto de colocaciones, las cuentas al día, previo a la pandemia, alcanzaban un nivel cercano al 82% del total. Sin embargo, durante 2020, se observa un leve aumento en los niveles de morosidad, lo cual se explica, en parte, por la aceleración de la tasa de desempleo que se produjo en ese periodo debido a la crisis sanitaria. Desde 2021, la cartera al día se recuperó superando los niveles alcanzados en 2019 posicionándose por sobre un 82%. Al cierre de diciembre de 2023, la

cartera al día de la compañía registró un 83,5% del total, mientras que la mora mayor a 90 días alcanzó un 9,8% de la cartera, por su parte, la mora total alcanzó un 16,5% evidenciando una leve mejora respecto a los niveles alcanzados en 2022 con una mora total de 17,2%, estos niveles de morosidad están bajo la metodología de la compañía, en donde se castiga al mes 12 y, adicionalmente, considera créditos de trabajadores que se encuentran trabajando en una empresa afiliada a otra CCAF, pero que se recibe la cuota mes a mes. La Ilustración 2 presenta la evolución de la cartera bruta en los distintos tramos de mora.

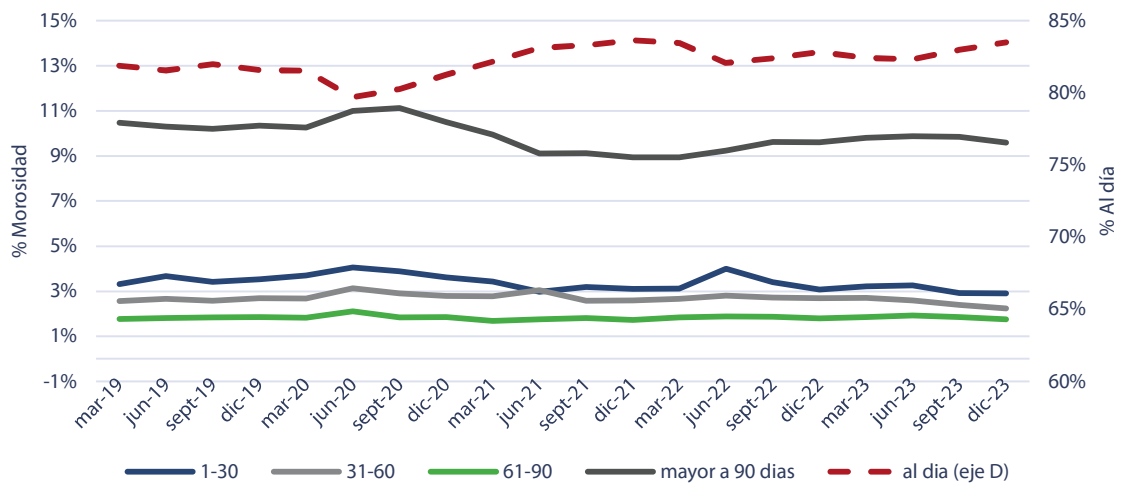


Ilustración 2: Morosidad

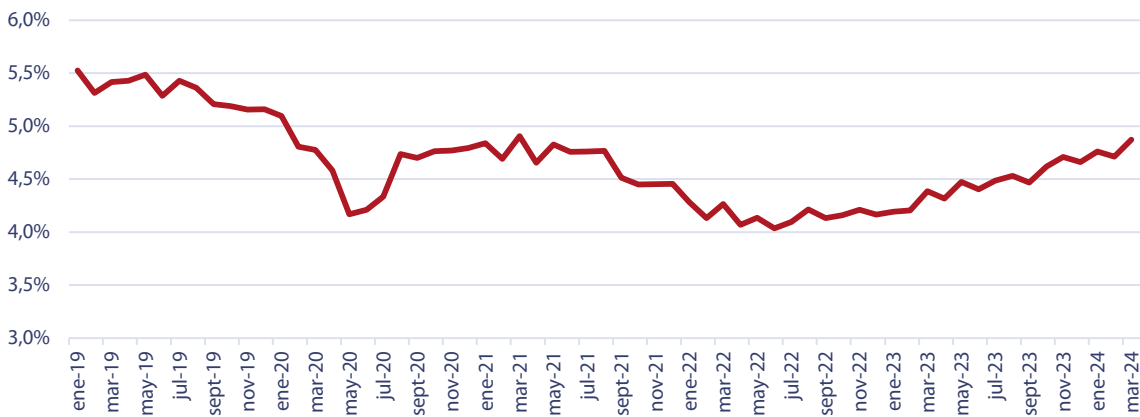


Ilustración 3: Tasa de pago

Tasa de pago

La tasa de pago de **CCAF Los Andes**, definida como la recaudación total sobre la cartera bruta vigente del periodo anterior, ha oscilado durante el periodo de evaluación, entre 4,0% y 5,5%. Durante 2020 el indicador muestra una caída, debido a los efectos de la pandemia, y posteriormente, en 2021 se observa cierta recuperación. Al cierre de diciembre 2023 el indicador alcanzó un 4,7%, mientras que a marzo de 2024 el indicador fue de 4,9%, tal como se muestra en la Ilustración 3.

Administración de riesgos

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.

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 informa al Directorio sobre su cumplimiento, en tanto la Gerencia Corporativa de Riesgo supervisa la ejecución de las funciones asociadas al cumplimiento de la política.

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). Esta característica, adecuadamente gestionada, facilita el control del riesgo crediticio.

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 diciembre de 2023, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF Los Andes** alcanza un 83,5% del total de la cartera.

Por su parte, para el otorgamiento de créditos sociales y mutuos hipotecarios, la legislación vigente establece que la corporación puede financiar sus colocaciones en el sistema financiero nacional, lo que incluye bancos de la plaza y emisión de bonos securitizados y corporativos, así como también con entidades multilaterales internacionales de financiamiento. Al cierre de 2023, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria equivalente a un 54,7%, bonos corporativos con un 45,2% y otros con un 0,1% del total.

En términos de concentración por sector económico⁹ la Ilustración 4 muestra la distribución de las colocaciones. Las cuales se concentran principalmente en Comercio con un 15,8%, Instituciones financieras con un 7,6%, Enseñanza con 7,1% y Pensionados con un 7,0%.

⁹ Datos según EEFF a diciembre de 2023.

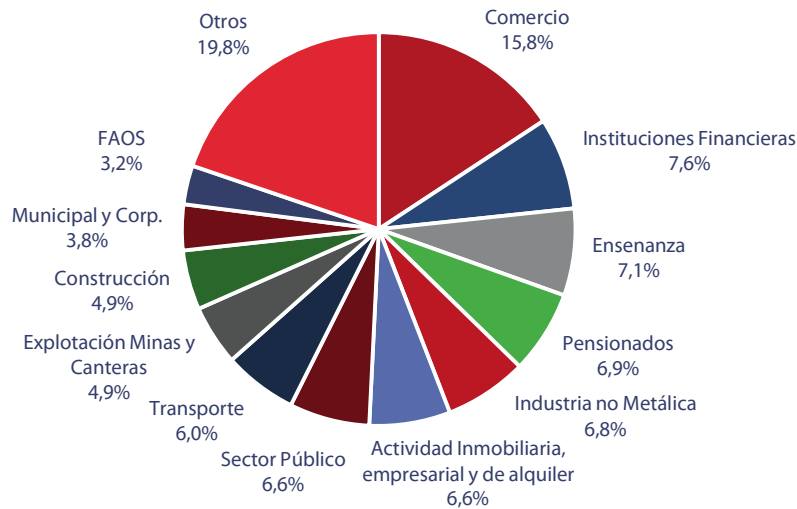


Ilustración 4: Distribución de colocaciones por sector económico

Por tipo de deudor, el 92,5% de los créditos se dirige a trabajadores y un 7,5% a pensionados.

Análisis financiero

Evolución de los ingresos y colocaciones

Respecto al *stock* de colocaciones de **CCAF Los Andes**, estas presentaron una tendencia decreciente durante 2020, esto producto de la contracción de la demanda por créditos sociales debido a la pandemia y la crisis económica, lo cual se ha revertido durante los años 2022 y 2023. A diciembre de 2023 se muestra un crecimiento de 5,4% con respecto al cierre de 2022. Por su parte, los ingresos¹⁰ mostraron una leve reducción durante 2020 y 2021, evidenciando una recuperación durante los últimos dos años, al cierre de 2023 se evidencia un aumento de un 19,6% respecto el mismo periodo del año anterior.

Al cierre del cuarto trimestre de 2023 las colocaciones alcanzan los \$ 1.941.432 millones mientras que los ingresos totalizaron \$ 451.299 millones, tal como se presenta en la Ilustración 5.

¹⁰ Considera ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos.

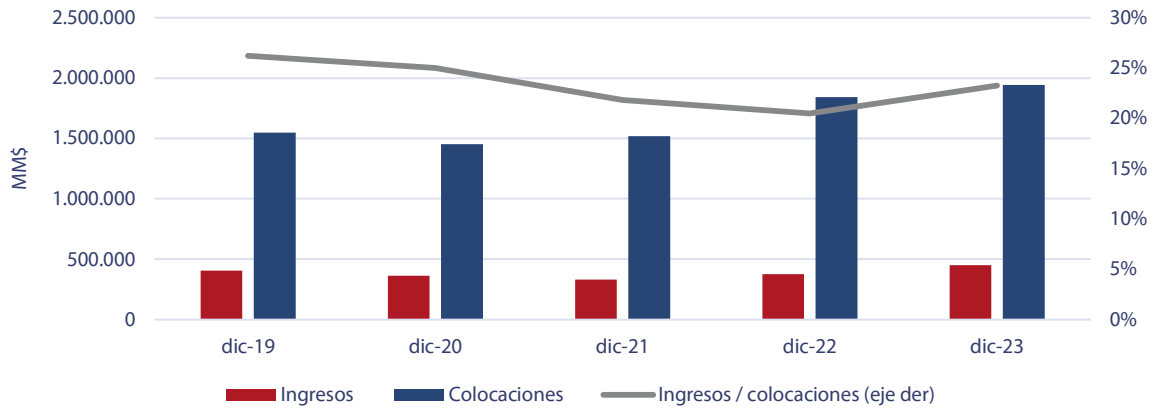


Ilustración 5: Stock de colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El endeudamiento de **CCAF Los Andes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido en niveles reducidos presentando un indicador por debajo de las dos veces en los periodos analizados. Al cierre de 2023 el indicador de endeudamiento alcanzó las 1,82 veces. Adicionalmente, y de acuerdo con la metodología **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta¹¹ estimada, según criterio de la clasificadora, el indicador alcanza las 1,95 veces a la misma fecha, tal como se muestra en la Ilustración 6.

Cabe señalar, que, dada la estructura de financiamiento que posee la compañía, esta tiene restricciones en el nivel de endeudamiento, las cuales están señaladas en los contratos de emisión de las líneas de bonos y su respectiva forma de cálculo, al cierre de diciembre de 2023 el *covenant* alcanza las 1,60 veces, siendo el límite 3,2 veces.

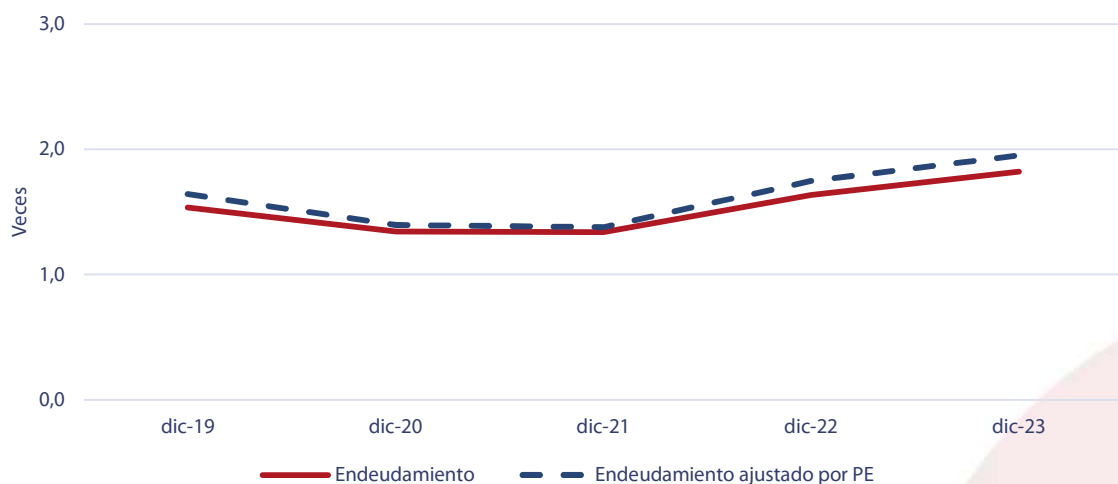


Ilustración 6: Endeudamiento

¹¹ Para el cálculo, la mora se castiga en diferentes porcentajes según tramo de mora y tipo de producto, menos provisiones.

Relación entre colocaciones netas y pasivos financieros

La Ilustración 7 presenta la relación entre las colocaciones netas de la compañía sobre la deuda financiera¹², donde se puede observar un alza desde 2019 hasta 2021, alcanzando un indicador de 1,47 veces, lo cual refleja una mejor cobertura respecto a los años anteriores. Sin embargo, desde 2022 el indicador ha presentado un decrecimiento cerrando el año 2023 con un indicador cercano a lo obtenido en 2019 con 1,3 veces.

Al ajustar las colocaciones de la compañía, de acuerdo con la metodología *Humphreys*, por la pérdida esperada neta¹⁰, el indicador presenta un comportamiento similar al mencionado, alcanzando al cierre de 2023 las 1,25 veces.

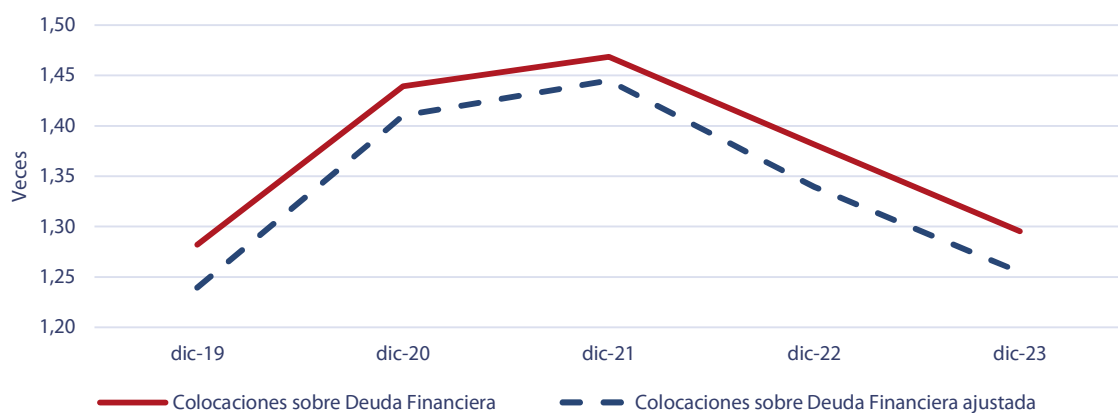


Ilustración 7: Colocaciones sobre Deuda Financiera

Liquidez

La liquidez de **CCAF Los Andes**, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido sobre la unidad durante el periodo de evaluación, obteniendo el valor máximo durante 2019 con un indicador de 1,97 veces. Durante 2020, el indicador evidenció una caída respecto al año anterior, desde entonces el comportamiento del indicador se ha mantenido constante alrededor de 1,3 veces. Al cierre de diciembre de 2023 la liquidez de la compañía registró 1,24 veces, tal como se puede observar en la Ilustración 8.

¹² Considera Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamientos, corrientes y no corrientes.

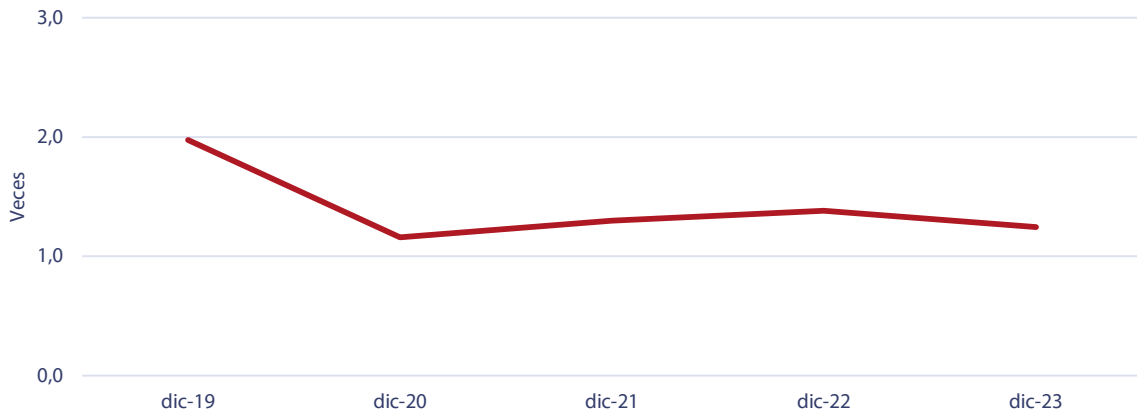


Ilustración 8: Liquidez

Rentabilidad

La Ilustración 9 presenta la evolución de los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde 2019 a la fecha, medidos sobre sus activos (ROA) y su patrimonio (ROE). Ambos indicadores evidencian una caída importante durante 2020, producto de una nueva estrategia social que busca entregar menores tasas a los afiliados traspasando un beneficio directo a través de los créditos entregados, sumado al impacto provocado por la crisis sanitaria, lo cual ha disminuido el resultado de la compañía, alcanzando indicadores de 0,31% y 0,73% para ROA y ROE respectivamente al cierre de 2020. Durante los siguientes años los indicadores han tenido variaciones, manteniéndose por debajo de 3%. Al cierre de diciembre de 2023, los indicadores evidencian una recuperación, con un ROA de 0,98% y ROE de 2,77%. Se espera que los indicadores sigan evidenciando una mejora en los próximos años, manteniendo la estrategia social de la compañía.

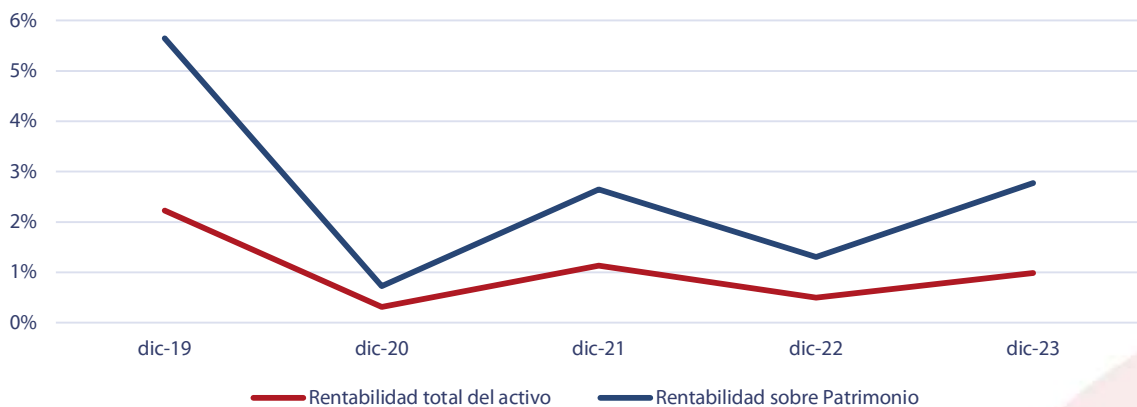


Ilustración 9: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de la compañía medida como gastos de beneficios a los empleados respecto de los ingresos¹³, ha oscilado entre un 20,9% y 23,9% durante los periodos de 2019 y 2023. Desde 2021 se ha mostrado una tendencia decreciente en el indicador evidenciando mayores niveles de eficiencia alcanzando al cierre de 2022 un indicador de 22,2%. A diciembre de 2023, este indicador fue de 22,4%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de eficiencia en los periodos analizados.

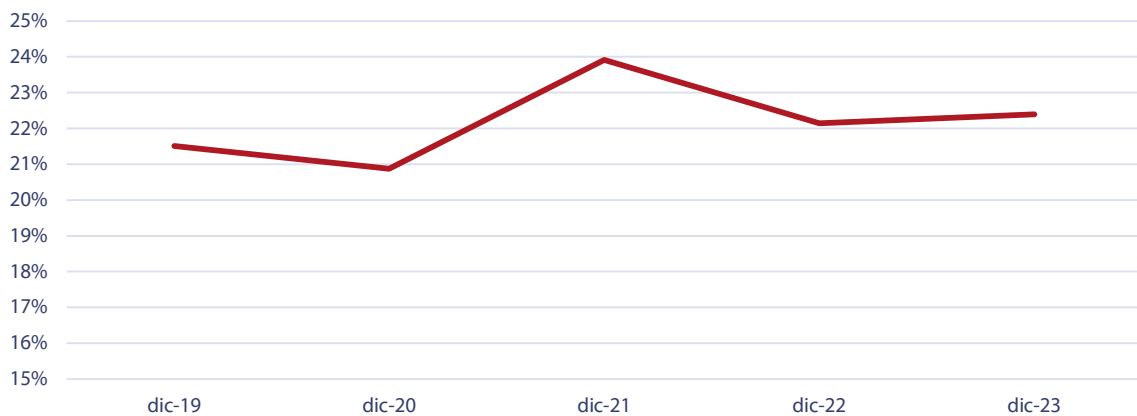


Ilustración 10: Eficiencia

Covenants Financieros

Covenants Financieros		
	Líneas de bonos	dic-23
Endeudamiento	≤ 3,2 veces	1,60 veces
Activos libres de gravámenes	≥ 0,8 veces	1,57 veces
Patrimonio mínimo	≥ UF 12 millones	UF 24.590.730

¹³ Considera ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos.

Ratios financieros

Ratios de Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Circulante (Veces)	1,97	1,16	1,30	1,38	1,24
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,97	1,16	1,30	1,38	1,24
Razón Ácida (veces)	1,97	1,16	1,30	1,38	1,24
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,07	0,07	0,08	0,07	0,07
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	5279,23	5224,09	4863,15	5020,11	4868,28
Ratios de Endeudamiento	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Endeudamiento (veces)	0,61	0,57	0,57	0,62	0,65
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,54	1,34	1,34	1,64	1,82
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,49	1,35	0,95	0,62	0,86
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	17,06	32,57	22,87	47,15	37,51
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,06	0,03	0,04	0,02	0,03
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	94,26%	93,35%	91,80%	92,30%	90,97%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%	0,04%
Veces que se gana el Interés (veces)	19,61	2,57	12,23	5,09	10,82
Ratios de Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Margen Bruto (%)	-41,79%	-61,21%	-49,37%	-57,58%	-67,39%
Margen Neto (%)	11,11%	1,64%	6,76%	3,00%	5,52%
Rotación del Activo (%)	20,30%	19,48%	17,37%	16,93%	18,01%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,36%	0,30%	1,16%	0,52%	1,02%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,35%	0,30%	1,16%	0,52%	1,02%
Inversión de Capital (%)	14,38%	13,90%	12,90%	12,12%	11,38%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,76	2,54	1,56	1,44	1,99
Rentabilidad Operacional (%)	5,53%	1,45%	3,08%	0,99%	2,04%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	5,81%	0,74%	2,72%	1,29%	2,77%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	154,96%	175,33%	171,88%	189,92%	180,73%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	193,41%	221,22%	215,61%	230,77%	217,13%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	21,51%	20,87%	23,88%	22,20%	22,37%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	6,32%	1,58%	3,10%	0,97%	2,18%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	109,68%	63,53%	71,92%	38,27%	60,80%
Otros Ratios	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,05%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	94,35%	99,27%	95,39%	93,47%	92,54%

"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."