



ACCIÓN DE RATING

7 de julio, 2020

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Solvencia, primera línea de bonos corporativos	A-
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2020

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Industria de Factoring y Leasing](#)

CONTACTOS

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Jefe de Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Mario Estrella +56 2 2896 8217
Analista de Instituciones Financieras
mestrella@icrchile.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre

Informe de clasificación de riesgo anual

Se ratifica en categoría A-/Estable la solvencia y bonos corporativos de [Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre](#) (Caja 18, o CCAF 18). La clasificación asignada se fundamenta en:

- ❖ Una escala de colocaciones reducida, pero que presenta un crecimiento sostenido (CAC 2015-2019: 6,2%) que le ha permitido obtener utilidades crecientes. La expansión en los créditos sociales se atribuye principalmente al avance en el segmento de pensionados, correspondiente al 31,4% del stock total. La cartera se encuentra bien diversificada geográfica y sectorialmente, y atomizada adecuadamente entre sus mayores clientes del sector privado.
- ❖ Una calidad de cartera suficiente para el buen desarrollo del negocio. El índice de riesgo alcanza el 8,9% siendo el tercero más alto de la industria. Sin embargo, esto se debe en buena parte a una política de provisiones más conservadora. Lo anterior, se evidencia en la estabilidad del indicador y de la morosidad mayor a 90 días, junto con una adecuada cobertura. Por su parte, los castigos han continuado su tendencia a la baja mientras que las reprogramaciones se han mantenido estables con un leve aumento. No obstante, se espera estos tengan un aumento importante debido a las postergaciones de pago que permite la Ley de Protección al Empleo (LPE).
- ❖ Una estructura de financiamiento más diversificada luego de la emisión de dos bonos corporativos en noviembre de 2019 para prepagar un crédito sindicado. Esto se evalúa positivamente dado que reemplaza un pasivo que presentaba restricciones para ampliar el financiamiento por parte de los bancos acreedores del crédito. Gracias a la emisión de deuda pública y el refinanciamiento de pasivos de leasing durante el 2019, Caja 18 mejoró significativamente sus calces de moneda y plazos obteniendo una mejor holgura entre los vencimientos de sus activos y pasivos.
- ❖ La adecuada gestión del negocio ha permitido recuperar rápidamente la rentabilidad de la empresa y revertir las pérdidas que tuvo en 2015. Las utilidades son crecientes con un CAC 2016-19: 112,7%. Esto se explica por la obtención de mayores ingresos financieros netos, en línea con el mayor volumen de negocio, sumado a gastos operacionales y provisiones estables en el tiempo. Gracias a ello ha mejorado su rentabilidad y eficiencia, superando a otros actores de la industria de Cajas de Compensación.

Perfil de la empresa

Gestión apoyada por SOFOFA

Dado que las Cajas de Compensación de Asignación Familiar (CCAF) son corporaciones de derecho privado sin fines de lucro, su propiedad no se encuentra definida, por lo que no cuentan con el respaldo directo de un controlador que las pueda ayudar ante posibles eventualidades, sin poder acceder a incrementos de capital como otros tipos de empresas.

Sin perjuicio de lo anterior, la gestión de Caja 18 se ve apoyada por la SOFOFA¹, a través de la participación del Gerente General de OTIC SOFOFA como presidente del directorio.

Arribo de una nueva administración en 2014 revirtió la deficiente situación financiera que presentaba Caja 18

La actual plana ejecutiva de Caja 18 ha conseguido revertir la deficiente situación financiera que presentaba la sociedad hasta antes de su arribo en 2014. La nueva administración ha conseguido recuperar rápidamente la rentabilidad, logrando un crecimiento sostenido de la cartera con una adecuada gestión del riesgo. Además, la empresa ha mantenido sus buenas valoraciones en la entrega de servicios como la gestión de licencias médicas electrónicas.

Dicha labor es supervisada y dirigida por el directorio de la sociedad, que se compone de seis integrantes (tres directores empresariales que representan a los empleadores y tres laborales en representación de los afiliados), los cuales definen los lineamientos estratégicos de la organización.

Industria de CCAF

La industria de CCAF es la tercera más relevante en el sistema de créditos de consumo, en base al monto de colocaciones brutas

En función de su nivel de colocaciones brutas, la industria de CCAF es la tercera más relevante del sistema de créditos de consumo. El crecimiento de la industria ha sido impulsado por Caja Los Andes (CCLA), la cual domina el mercado con amplia diferencia. Cabe destacar que las industrias de CCAF y cooperativas fueron las únicas que aumentaron su cartera en el primer trimestre del presente año con un crecimiento de 2,6% y 1% respectivamente, en contraste con el resto del sistema financiero.

En el contexto de la crisis sanitaria, ICR identificó [tres factores de riesgo](#) que podrían verse impactados dada la recesión económica y las medidas gubernamentales para mitigarla. Por un lado, un aumento en el riesgo de liquidez va a depender de cómo se vea afectada la recaudación del capital e intereses de los créditos sociales y el acceso a financiamiento por parte de la banca y el mercado de capitales de cara a enfrentar las principales obligaciones financieras. Por otra parte, el riesgo de cartera, producto de una menor capacidad de pago de los deudores ante un mayor desempleo, tendría una presión al alza, con mayores gastos en provisiones, moras y reprogramaciones. Finalmente, el correcto funcionamiento de las CCAF en modalidad de *home-office* y de la atención a clientes durante las cuarentenas tendrán efecto en el riesgo operacional.

En base a los estados financieros de marzo 2020, no se ha observado un aumento significativo de estos riesgos en la industria de CCAF. No obstante, se considera que el mayor impacto de la crisis se materializará durante el segundo y tercer trimestre del presente año. Por esta razón, ICR mantiene un constante monitoreo a la industria y a sus principales indicadores de riesgo.

ANTECEDENTES

Caja 18 es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo propósito es la administración de prestaciones de seguridad social, regido por el Estatuto General de CCAF (Ley N° 18.833).

Se constituyó en 1969 por la SOFOFA y en 2001 se fusionó con CCAF Javiera Carrera.

PRODUCTOS DE CAJA 18

Prestaciones adicionales: Asignación familiar, subsidio de cesantía, subsidio de incapacidad laboral y reposo maternal.

Apoyo al financiamiento: Crédito social, ahorro para la vivienda, seguros.

Beneficios sociales: Bonos, educación, salud, deportes, recreación, turismo y cultura.

PLANA EJECUTIVA

Gte. General Christian Cámbara L.

Gte. Administración y Finanzas José Vial C.

Gte. Riesgo y Normalización Juan González N.

Gte. Comercial Julio Ramírez G.

Gte. Operaciones Max Bravo V.

Gte. Beneficios y Calidad Osvaldo Iturriaga T.

Gte. Tecnología, Innovación y Desarrollo Carlos Lecler R.

Fuente: Caja 18

CCAF es la tercera industria más grande en cuanto a colocaciones

Cartera de colocaciones brutas – Industria financiera de consumo

Cartera bruta (MM\$)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20	CAC 15-19
CCAF	2.109.516	2.062.845	2.167.840	2.375.629	2.534.015	2.600.021	4,7%
Los Héroes	335.728	330.961	325.526	340.303	354.072	360.419	1,3%
La Araucana	433.001	375.212	371.379	371.552	371.480	370.627	-3,8%
Caja 18	112.950	113.402	118.214	127.650	143.768	146.634	6,2%
Los Andes	1.227.837	1.243.270	1.352.722	1.536.123	1.664.695	1.722.341	7,9%
Banca consumo	17.805.191	19.000.909	20.358.801	24.826.671	26.604.552	26.200.924	10,6%
Crédito automotriz	1.310.865	1.491.281	1.845.975	2.359.326	2.649.896	2.630.705	19,2%
Factoring y leasing	930.730	991.971	1.103.462	1.331.293	1.322.002	1.127.446	9,2%
Cooperativas	966.458	1.051.649	1.181.851	1.296.802	1.412.660	1.426.383	10,0%

* Cartera bruta CCAF incluye colocaciones de crédito social y deudores previsionales

Fuente: CMF

Riesgo del negocio: Fortaleza de las colocaciones

Suficiente escala de colocaciones para generar ingresos crecientes y estables

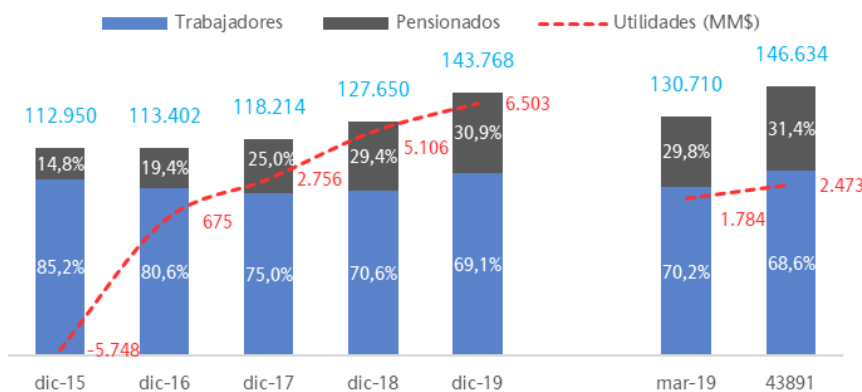
Caja 18 es la entidad de menor escala de la industria de cajas de compensación, con una participación de mercado de 5,6%. No obstante, registra el segundo mayor crecimiento en el período estudiado después de CCLA (CAC² 2015-2019: 6,2%) y el primero si se considera el año 2019, con un 12,6%. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2020 las colocaciones crecieron un 2%, debajo del 2,6% del sistema de CCAF.

Lo anterior, ha permitido revertir las pérdidas de 2015 y generar rápidamente utilidades crecientes en el tiempo.

El crecimiento de la cartera se explica por la mayor originación de créditos al segmento de pensionados, que muestra un CAC 2015-2019 de 27,6% vs. 0,8% de trabajadores. Este segmento creció un 18,4% durante 2019, muy por encima del 6,6% a nivel de industria. Así, al 1Q-2020, la sociedad cuenta con un stock de colocaciones brutas de MM\$146.634, donde los pensionados componen el 31,4% del total, acercándose más al mix objetivo de cartera, de 40%.

Pensionados han impulsado el crecimiento de las colocaciones de Caja 18

Cartera de colocaciones brutas por segmento de cliente (MM\$) – Caja 18



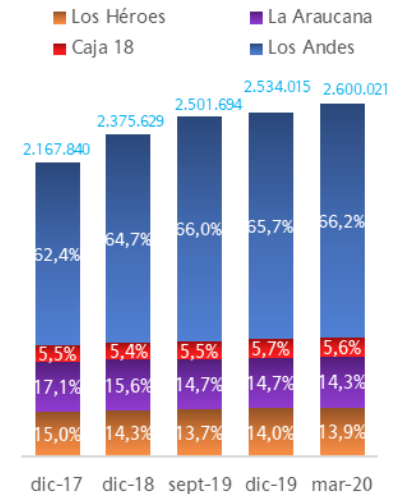
Fuente: EEFF Caja 18

Cartera bien diversificada y atomizada entre sus deudores

Acorde a la naturaleza del negocio y distribución demográfica del país, la cartera se concentra mayormente en los sectores de servicios (52,8%) e industrial (19,6%), y geográficamente en las regiones Metropolitana (42,7%) y de Valparaíso (25,1%), operando en todo Chile.

Caja 18 ha mantenido una baja participación de mercado

Evolución de la participación de mercado de las CCAF en base al monto de colocaciones brutas



Fuente: EEFF CMF, EEFF Caja 18.

Dentro de los servicios, hay una buena diversificación, siendo las tres actividades más grandes el comercio mayorista y minorista (13,5%), administración pública, defensa y planes de seguridad social (9,8%) y enseñanza (9,2%).

En cuanto a los deudores de créditos sociales, la cartera de trabajadores de empresas privadas —más expuesta al deterioro crediticio en el contexto de la crisis sanitaria—, se encuentra bien atomizada en vista de que lo adeudado entre las cinco mayores empresas no concentra más del 10% de la cartera total.

Riesgo del negocio: Calidad de las colocaciones

Índice de riesgo³ no presenta grandes variaciones en el último año, pero se ubica en la parte alta del mercado

En relación a otros actores de la industria de CCAF, Caja 18 ha evidenciado un mayor riesgo en sus colocaciones, reflejado en un índice de riesgo más alto, propiciado por una política de provisiones conservadora.

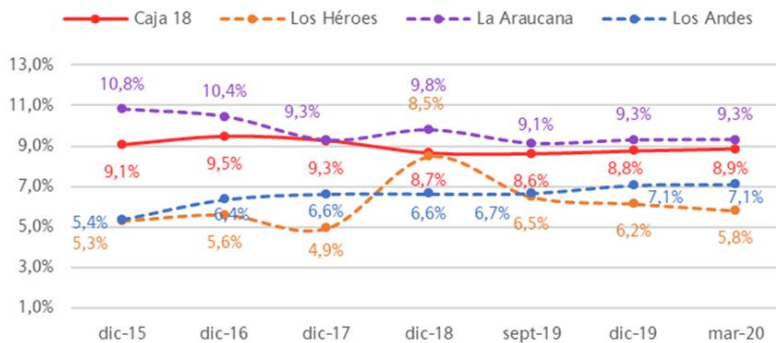
No obstante, desde que la proporción de pensionados empezó a aumentar, el índice tuvo una tendencia a la baja, hasta septiembre 2019. En los dos últimos trimestres hubo un leve aumento del indicador producto de mayores provisiones complementarias y sistémicas.

Cabe señalar, que la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) establece un modelo estándar de provisiones a través de clasificar a los deudores en categorías de riesgo según su tipo de mora, asignándoles un factor de provisión a cada uno. Sin embargo, la normativa indica que un crédito social de un trabajador no puede cambiar de categoría antes de los tres meses en el caso de ser afiliado, y seis para los no afiliados. Por lo tanto, se estima que los efectos de la pandemia que se observarán durante el segundo trimestre tengan efectos en el índice de riesgo a partir del tercer trimestre del año.

No obstante, en abril de 2020, en el Oficio 1401, La SUSESO determinó que las cajas de compensación deberán constituir provisiones adicionales sobre los créditos que se reprogramen conforme a la LPE, efecto que debiera observarse en las cifras a junio 2020.

Índice de riesgo de Caja 18 es el segundo más alto de la industria

Índice de riesgo – Industria CCAF

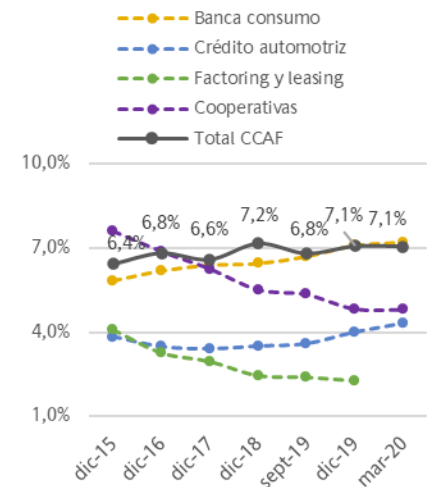


Fuente: CMF

Otro motivo que explica el alto índice de riesgo es el hecho de considerar dentro de la cartera aquellas colocaciones que se encuentra en incumplimiento del empleador⁴, las cuales están altamente provisionadas. De este modo, si comparamos un índice de riesgo que no considere la cartera en este tipo de incumplimiento con el indicador de la cartera total, es posible ver el impacto que tiene en el índice de riesgo.

La cartera crediticia de la industria de CCAF es más riesgosa que otras del sistema financiero de consumo

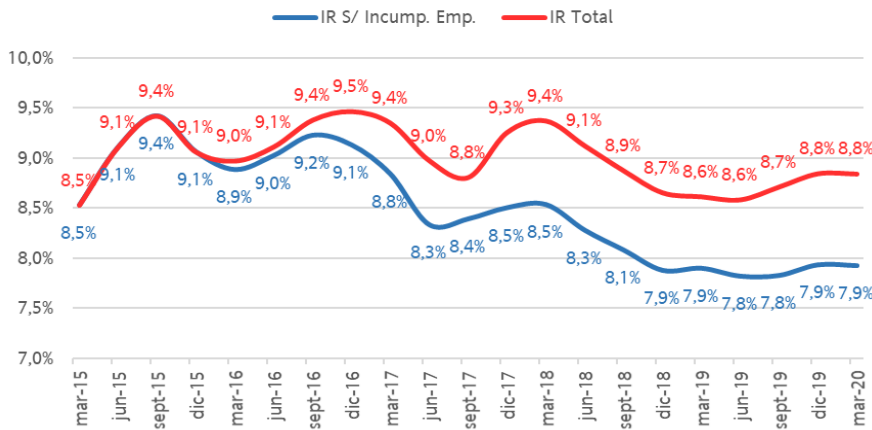
Índice de riesgo – Industria financiera de consumo



Fuente: CMF.

El crecimiento de la cartera en incumplimiento del empleador a partir de 2015 empieza a impactar en el índice de riesgo total

Índice de riesgo por tipo de cartera – Caja 18



Fuente: EEFF Caja 18 e información proporcionada por la empresa.

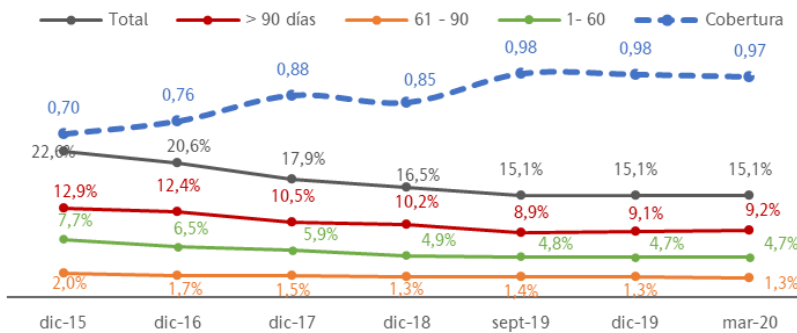
Cobertura⁵ y morosidad⁶ aún no reflejan volatilidades importantes atribuibles a la pandemia

La adecuada calidad de cartera de Caja 18 se evidencia en la estabilidad de la morosidad en todos sus tramos, sobre todo en el tramo mayor a 90 días, que representa más de la mitad de la mora total. Además, el nivel de cobertura se mantiene estable, lo cual sugiere que la política de provisiones ha sido adecuada y acorde al nivel de riesgo de la cartera.

Si bien los indicadores de calidad de cartera, a marzo de 2020, no distan considerablemente de sus niveles históricos, para los periodos futuros no se apreciará un efecto inmediato atribuible a la pandemia, ya que el deterioro de la capacidad de pago de los deudores se verá mitigado en primera instancia por un importante aumento de las reprogramaciones y postergación de cuotas bajo la LPE.

Adecuada calidad de cartera reflejada en la estabilidad de la cobertura y disminución de la mora

Morosidad por tramo de la cartera de créditos sociales y cobertura de la cartera total – Caja 18



Fuente: Información proporcionada por Caja 18

Buena gestión crediticia reflejada en la cartera renegociada y castigada, pero se espera un deterioro en los próximos meses dada la coyuntura

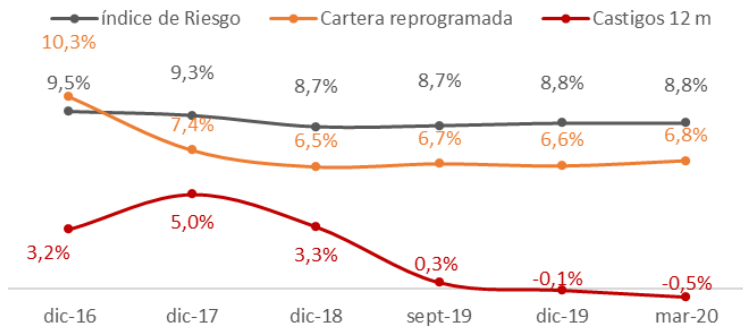
El índice de riesgo de la cartera de créditos sociales no se ha visto influenciado por renegociados o castigos, reflejando una buena gestión crediticia. Al respecto, destaca que la cartera renegociada ha disminuido continuamente desde fines de 2016, sin embargo, tuvo un leve aumento durante el primer trimestre de 2020. Respecto a esto, se espera un aumento de las reprogramaciones de deudores del segmento de trabajadores que se acojan a la Ley de Protección al Empleo, la cual permite postergar los pagos de créditos sociales al suspender la

relación laboral y recibir un ingreso con cargo al seguro de cesantía, ingreso del cual las CCAF no pueden descontar cuotas de créditos sociales adeudados. El impacto de la ley debería reflejarse en las cifras del segundo trimestre del año.

Respecto de los castigos, Caja 18 implementó un plan de recuperación que ha disminuido significativamente el flujo de castigos netos, respecto al total de colocaciones brutas, implicando una mejor calidad de cartera. De esta forma, se observa una disminución de la cartera castigada acumulada que explica los flujos de castigos negativos.

Renegociados y castigos no han influido significativamente en el índice de riesgo

Renegociados y castigos netos de recuperos a doce meses como porcentaje de las colocaciones brutas de la cartera de créditos sociales – Caja 18



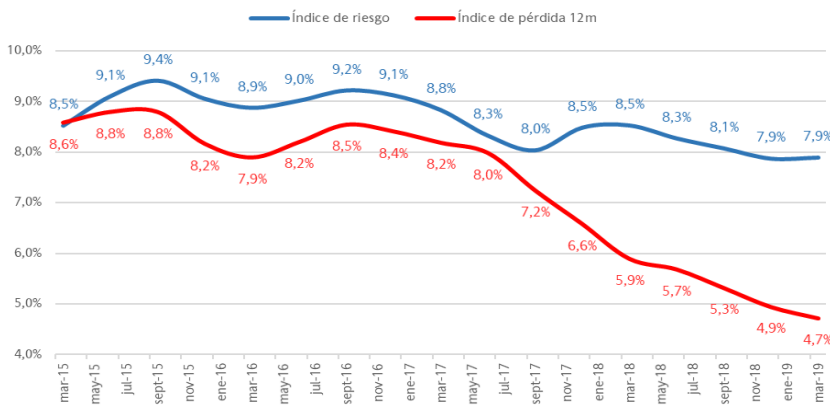
Fuente: EEFF Caja 18 e información proporcionada por la empresa.

Amplia holgura en cobertura de pérdidas con provisiones

A través de un *back-testing* periódico, Caja 18 analiza en qué medida las provisiones constituidas en un momento dado fueron capaces de cubrir las pérdidas que se produjeron en el transcurso de un año. Los resultados indican que ha presentado buenos niveles de provisiones, encontrándose dentro de las bandas definidas, lo que da cuenta de un buen control del riesgo crediticio.

Las provisiones constituidas por Caja 18 han cubierto con holgura las pérdidas

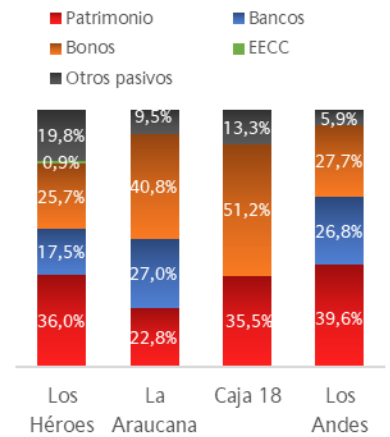
Suficiencia de provisiones a doce meses – Caja 18



Fuente: Información proporcionada por Caja 18.

Caja 18 posee un fondeo menos diversificado que sus pares

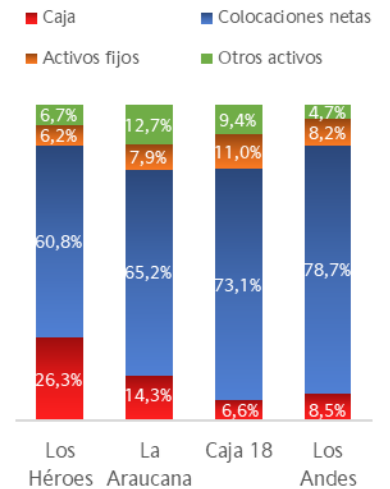
Estructura de financiamiento mar-20 - CCAF



Fuente: CMF

Colocaciones netas son el principal negocio

Composición de los activos mar-20 – CCAF



Fuente: CMF

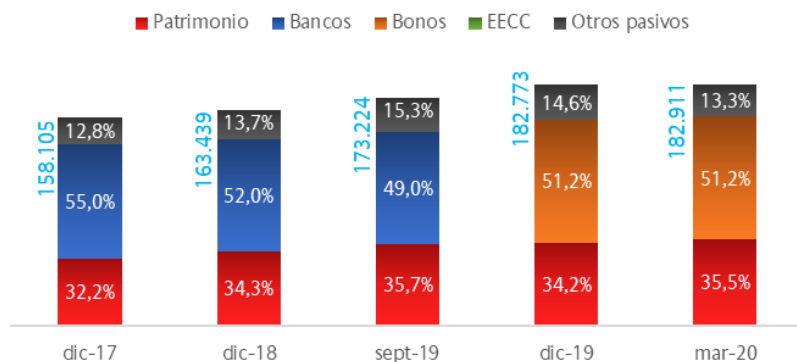
Riesgo del negocio: Estructura de financiamiento

Ingreso al mercado de emisión de deuda pública marcó un cambio importante en la estructura de financiamiento, prescindiendo de pasivos bancarios

Caja 18 ha conseguido diversificar sus fuentes de financiamiento, tomando en cuenta que en noviembre 2019 emitió sus primeros dos bonos corporativos por MM\$94.000 que se utilizaron para prepagar un crédito sindicado e inyectar liquidez (cerca de MM\$10.000).

Caja 18 reemplazó su financiamiento bancario por bonos corporativos

Estructura de financiamiento – Caja 18



Fuente: EEFF Caja 18

La desventaja más relevante del crédito sindicado era que los bancos acreedores no podían otorgar líneas de financiamientos alternativas sin el mutuo acuerdo de todos los acreedores, dificultando la diversificación del financiamiento bancario. Por lo tanto, la inclusión de deuda pública se evalúa como positiva dado que ahora es posible negociar individualmente con cada banco para abrir nuevas líneas de financiamiento.

Adicionalmente, durante 2019 la empresa refinanció el contrato de leasing que tenía por las dependencias de casa matriz.

Emisión de deuda pública mejoró significativamente el calce de plazos

A marzo 2020, Caja 18 presenta un descalce negativo en UF debido a las obligaciones por leasing que mantiene con bancos, el cual es compensado por patrimonio. A su vez, al no poseer posiciones en moneda extranjera, la institución no se expone al riesgo cambiario.

A septiembre 2019 había un descalce negativo de plazos a 1-2 años, producto del pago del crédito sindicado que vencía a ene-20. Sin embargo, el bono permitió distribuir las obligaciones financieras a otros horizontes de tiempo, mejorando significativamente el calce de plazo. De esta forma, además de la próxima amortización de capital del bono A en julio, la caja cuenta con holgura respecto de sus obligaciones.

Descalce en UF es compensado con patrimonio en pesos

Calce de monedas a mar-20 – Caja 18

Mar-20	Pesos	UF
Activos	182.911	0
Pasivos y patrimonio	169.292	13.619
Descalce	13.619	-13.619

Fuente: Información proporcionada por Caja 18.

El vencimiento de las obligaciones de Caja 18 presenta un adecuado calce con el plazo de los activos

Calce de plazos a marzo 2020 – Caja 18

Activos	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes	Total
Efectivo y equivalentes	11.999	0	0	11.999	0	0	0	0	11.999
Colocaciones netas	11.923	6.332	26.068	44.323	38.509	26.227	24.674	89.411	133.734
Otros activos	1.939	313	1.390	3.643	1.375	733	31.428	33.536	37.179
Total Activos	25.862	6.645	27.458	59.965	39.884	26.961	56.102	122.947	182.911

Pasivos	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes	Total
Pasivos bancarios									0
Crédito sindicado	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bono corporativo	787	236	2.130	3.154	2.340	2.319	85.808	90.467	93.621
Leasing	181	504	71	757	794	834	11.234	12.862	13.619
Otros pasivos	6.266	243	1.919	8.428	1.169	666	383	2.219	10.647
Patrimonio				0			65.025	65.025	65.025
Total Pasivos	7.234	983	4.120	12.338	4.304	3.819	162.451	170.573	182.911

Descalce	18.627	5.662	23.337	47.627	35.581	23.142	-106.349	-47.627	0
Descalce a sept-19	16.517	-80.753	22.545	-41.691	34.854	23.698	-16.862	41.691	0

Fuente: Información proporcionada por Caja 18

Riesgo financiero

Fuerte crecimiento de las utilidades

En los últimos cuatro años, Caja 18 pasó de tener pérdidas a generar utilidades crecientes, debido principalmente al rápido crecimiento del negocio que significó mayores ingresos financieros netos.

Asimismo, entre 2018 y 2019, las utilidades crecieron un 27,4%, y un 39% si se considera el 1Q-2020. Esto ha sido posible a pesar de los mayores gastos por concepto de provisiones sistémicas mandatadas por la SUSESO a raíz de la coyuntura. La rapidez con la que el negocio recuperó su rentabilidad luego de las pérdidas de 2015 se refleja en un CAC 2016-19 de 112,7% y ha permitido superar los presupuestos.

Cabe señalar, que la fluctuación del valor razonable del *Interest Rate Swap* que firmó la caja en nov-19, afectó negativamente el resultado en MM\$1.401 a dic-19. Sin embargo, a mar-20, el efecto se ha revertido casi por completo con un beneficio de MM\$941.

Caja 18 ha revertido sus pérdidas y generado utilidades crecientes

Estado de resultados integrales – Caja 18

EERR Caja 18 (MM\$)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-19	mar-20
Resultado de operación	-3.656	1.373	3.607	5.998	9.752	1.970	2.134
- Ingresos financieros netos	26.830	27.223	32.271	34.136	36.581	9.026	9.118
- Ingreso neto por intereses y reajustes	19.058	17.679	21.653	24.857	26.857	6.635	6.561
- Ingresos de actividades y otros	7.772	9.544	10.618	9.279	9.723	2.391	2.558
- Gasto en provisiones	-8.062	-4.077	-6.160	-3.906	-2.677	-583	-767
- GAV	-22.424	-21.773	-22.504	-24.232	-24.152	-6.473	-6.217
Resultado fuera de operación	-2.092	-698	-851	-892	-1.845	-186	-601
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-5.748	675	2.756	5.106	7.907	1.784	1.533
Efecto SWAP					-1404		941
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-5.748	675	2.756	5.106	6.503	1.784	2.473

Fuente: EEFF Caja 18

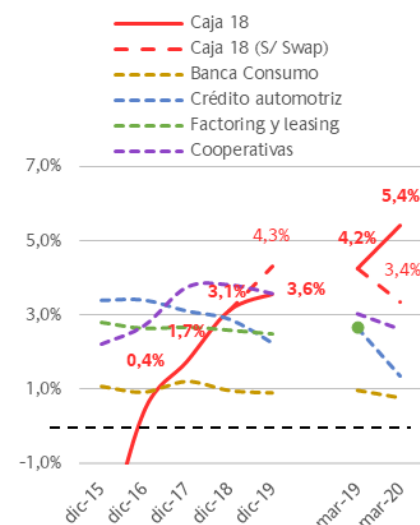
Rentabilidades positivas y crecientes

Las mayores utilidades que ha conseguido Caja 18 le han permitido obtener rentabilidades positivas y crecientes, superando a otros actores de la industria desde 2017, tales como CCLA y La Araucana en el caso del ROA⁷. A su vez, desde entonces también ha mantenido un mayor ROE⁸ que en periodos anteriores, y en el 1Q-2020 se ubicó por encima de la toda la industria.

Se incluye una sensibilización de los indicadores de rentabilidad respecto del efecto contable que genera el *Interest Rate Swap*.

ROA de Caja 18 ha alcanzado un mayor nivel que otras industrias

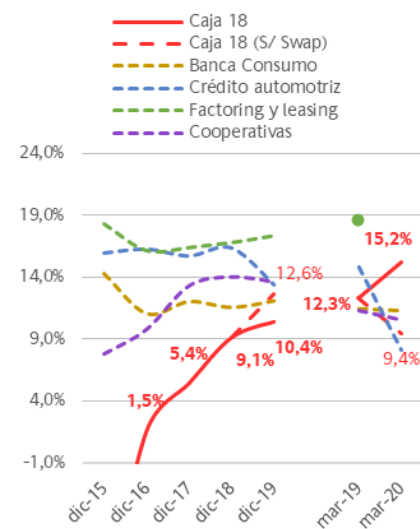
ROA – Industria financiera de consumo



Fuente: CMF

La naturaleza de las CCAF lleva a que el ROE de Caja 18 sea inferior al de otras

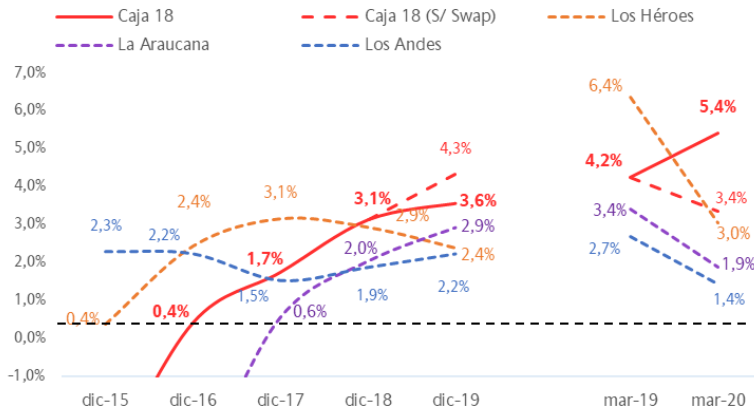
ROE – Industria financiera de consumo



Fuente: CMF

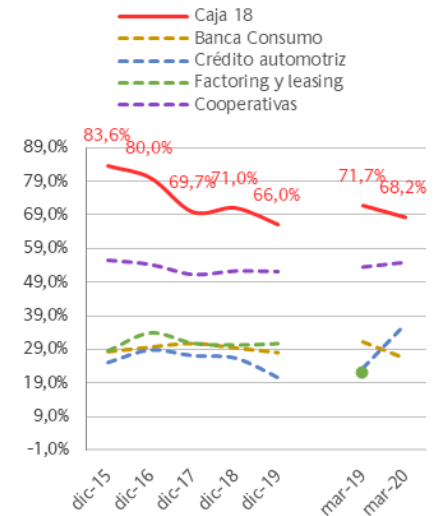
ROA de Caja 18 ha superado al de CCLA y La Araucana desde 2017

ROA – Industria CCAF



Fuente: CMF

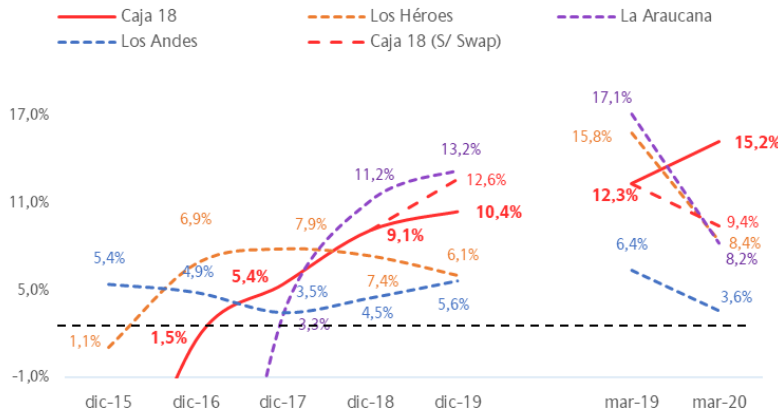
Caja 18 ha sido menos eficiente que otras, aunque ha mejorado en los últimos años
Eficiencia – Industria financiera de consumo



Fuente: CMF

ROE de Caja 18 supera a toda la industria

ROE – Industria CCAF



Fuente: CMF

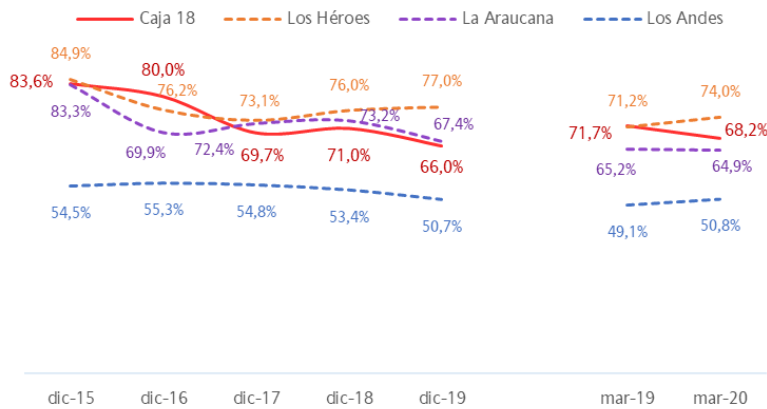
Significativa mejora de la eficiencia⁹

El índice de eficiencia de Caja 18 es desfavorable respecto a pares como CCLA y La Araucana. Sin embargo, se aprecia una considerable mejora en el indicador durante los últimos tres años, manteniéndose estable en lo que va el 2020 incluso con leves mejoras gracias a menores gastos operacionales.

Cabe destacar que a raíz de la crisis sanitaria y los ajustes en las proyecciones financieras, la empresa puso en marcha un plan de ahorro a partir de abril que contempla recortes en los gastos de gestión y recursos humanos, y del cual se espera un impacto en los gastos de administración y ventas al cierre de 2020.

Caja 18 ha tenido una peor eficiencia que Los Héroes y La Araucana

Eficiencia – Industria CCAF



Fuente: CMF

Endeudamiento¹⁰ permanece estable y en la media de sus pares

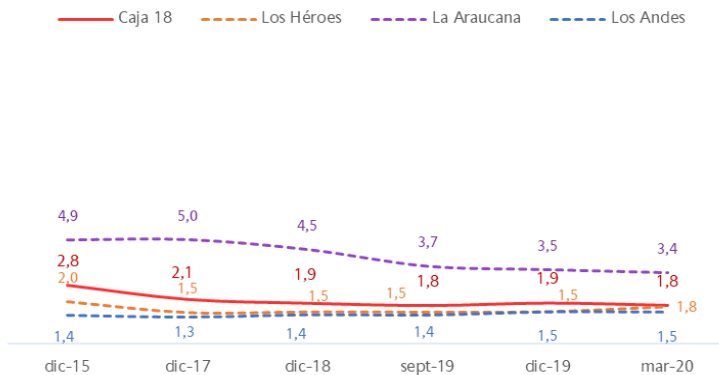
A marzo 2020, el endeudamiento converge al promedio de la industria (1,8 veces). Esto ha sido posible gracias al refinanciamiento de pasivos financieros (bonos y leaseback) a la vez que ha aumentado el patrimonio gracias a mayores excedentes del ejercicio y otras reservas.

El endeudamiento de Caja 18 disminuyó en 2017 gracias a una mejor gestión de sus activos y del fondeo, manteniéndose estable desde entonces.

Cabe destacar, que el nivel de endeudamiento está en cumplimiento con sus covenants financieros.

El endeudamiento de Caja 18 se redujo en 2017 y se ha mantenido estable

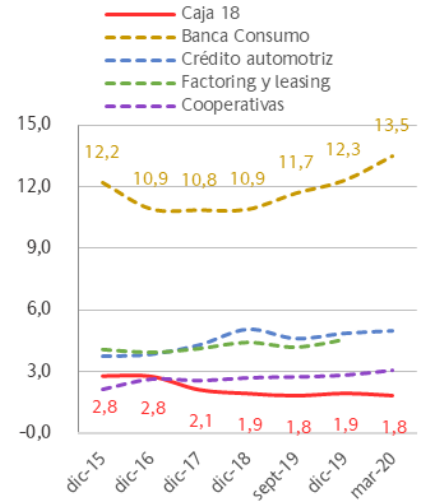
Endeudamiento – Industria CCAF



Fuente: CMF

La mayor proporción de patrimonio con que operan las CCAF lleva a que esta industria esté menos endeudada que otras

Endeudamiento – Industria financiera de consumo



Fuente: CMF

Covenants y restricciones

El contrato de emisión de los bonos corporativos contempló los mismos covenants del crédito sindicado. ICR hace un monitoreo trimestral sobre el [cumplimiento de restricciones financieras de distintos emisores](#).

Caja 18 debe dar cumplimiento a tres tipos de covenants:

Garantías

El prospecto de emisión establece límites de garantías, representados a través de dos indicadores que la sociedad debe cumplir mensualmente:

- Cobertura mínima de garantías $\geq 1,0$ vez
- Cobertura de garantías $\geq 1,10$ veces

Tales índices hacen referencia a las garantías que Caja 18 debe dar a favor del representante de bonos, correspondientes a pagarés sociales, los cuales deben cubrir como mínimo 1,0 vez el capital por amortizar, y junto con inversiones permitidas y/o caja 1,10 veces este. El representante de bonos percibirá sus flujos con tal de provisionar cada mes 1/3 de los intereses trimestrales, devolviendo a Caja 18 el resto.

Covenants cartera en garantía

A marzo de 2020, Caja 18 cumple con los covenants impuestos a la cartera en garantía para la emisión de su línea de bonos corporativos:

- Tasa de pago mensual $\geq 4,0\%$
- Tasa de morosidad 91-120 días $\leq 3,0\%$
- Tasa de reprogramaciones nuevas mensual $\leq 3,0\%$

Covenants financieros

A diciembre de 2018, Caja 18 cumple con los covenants financieros establecidos para la emisión de su primera línea de bonos corporativos:

- Deuda financiera / Patrimonio $\leq 3,0$ veces
- Patrimonio \geq MM\$51.850

A marzo de 2020, Caja 18 se encuentra en cumplimiento de todos sus covenants.

Evolución de ratings

SOLVENCIA, PRIMERA LÍNEA DE BONOS CORPORATIVOS			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
Mar-19	A-	Estable	Primera clasificación
Jun-19	A-	Estable	Reseña Anual
Jun-20	A-	Estable	Reseña Anual

Definición de categoría de clasificación

Categoría A

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

Antecedentes financieros

- EEFF de CCAF 18 de Septiembre, Los Héroes, La Araucana, Los Andes. Últimos utilizados: diciembre 2018.
- Escritura pública N° 1.568-19, fecha 15 de marzo de 2019, suscrita en la notaría de Raúl Undurraga Laso.
- Escritura pública N° 13.306-19, fecha 29 de mayo de 2019, suscrita en la notaría de Raúl Undurraga Laso.
- Información proporcionada por CCAF 18 de Septiembre.
- Estadísticas mensuales CCAF proporcionadas por la SUSESO.
- Valor Unidad de Fomento (UF) proporcionado por Servicio de Impuestos Internos.

REQUISITOS DE CRÉDITOS SOCIALES PARA CONSTITUIRSE COMO GARANTÍAS

- Créditos en pesos.
- Plazo individual máximo de 60 meses.
- El portfolio constituido no debe tener un plazo promedio sobre 45 meses.
- No pueden presentar mora mayor a 180 días.

La Subcategoría “-” es indicativa de una menor protección dentro de la categoría de clasificación.

La tendencia “Estable” denota estabilidad en sus indicadores.

Anexo 1: Estado de Situación Financiera de Caja 18

ESF Caja 18 (MM\$)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sept-19	dic-19	mar-20
Activos	162.989	164.894	158.105	163.439	173.224	182.773	182.911
- Corrientes	63.078	77.056	57.037	54.126	54.779	61.545	59.965
- Efectivo y equivalentes	4.229	10.148	6.196	3.628	5.697	4.229	11.999
- Colocaciones de crédito social	37.075	35.505	35.623	35.512	37.811	38.646	39.406
- Deudores comerciales	14.111	16.874	5.656	8.305	6.238	11.781	2.250
- Otros	44.738	50.034	45.186	42.193	42.844	45.535	45.716
- No corrientes	99.910	87.839	101.067	109.313	118.445	121.228	122.947
- Colocaciones de crédito social	60.277	62.390	67.387	77.376	84.010	87.804	89.411
- Propiedad, planta y equipo	37.277	24.101	25.671	20.144	22.800	20.012	20.150
- Otros	2.357	1.348	8.009	11.793	11.635	13.412	13.387
Pasivos	119.989	121.219	107.162	107.390	111.410	120.221	117.887
- Corrientes	14.837	108.481	11.142	17.140	96.470	13.536	12.338
- CxP comerciales	13.665	15.625	6.654	10.475	7.825	6.679	6.405
- Otros pasivos financieros	722	92.394	3.696	4.686	84.051	3.943	3.910
- Otros	450	461	792	1.980	4.593	2.914	2.023
- No corrientes	105.152	12.739	96.020	90.251	14.940	106.685	105.548
Patrimonio	43.000	43.675	50.943	56.049	61.815	62.552	65.025
- Fondo social	40.583	34.835	35.511	39.330	44.369	44.369	50.871
- Otros	2.417	8.840	15.432	16.719	17.446	18.183	14.154

Fuente: EEFF Caja 18.

¹ SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril.² CAC: Crecimiento anual compuesto.³ Índice de riesgo = Provisiones / Colocaciones.⁴ Cartera en incumplimiento del empleador: Corresponde a aquellos créditos impagos a causa de incumplimiento del empleador del cliente.⁵ Cobertura = Provisiones / Mora mayor a 90 días.⁶ Morosidad = Mora de créditos sociales / Colocaciones brutas.⁷ ROA = Resultado del ejercicio / Activos.⁸ ROE = Resultado del ejercicio / Patrimonio.⁹ Eficiencia = GAV / Ingresos financieros netos.¹⁰ Endeudamiento = Pasivos / Patrimonio.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.