

## Ratings

Gonzalo Parragué  
Analista Instituciones Financieras  
[gparrague@icrchile.cl](mailto:gparrague@icrchile.cl)

Mariela Urbina  
Subgerente Instituciones Financieras  
[murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia
Solvencia	AA-	Confirmación	Estable	Confirmación
Líneas/Series de bonos	AA-	Confirmación	Estable	Confirmación
Línea/Series de efectos de comercio	N1+	Confirmación	Estable	Confirmación

## Fundamentos de Clasificación

ICR ratifica en categoría AA- con tendencia “Estable”, la solvencia, líneas y series de bonos de Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes (en adelante “Caja Los Andes”, “CCLA” o la “corporación”). Asimismo, ratifica en categoría N1+/AA- con tendencia “Estable” la línea de efectos de comercio de CCLA. La clasificación se fundamenta en la fortaleza de sus colocaciones y base de clientes; en una calidad de cartera suficiente para su nivel de riesgo, que es mitigado por un marco de políticas que robustece sus estándares; una estructura de financiamiento que se ha gestionado hacia una menor dependencia del financiamiento bancario, y un control de la liquidez de corto y largo plazo.

Se considera también, el fundamental apoyo que brinda la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) y su rol en el gobierno corporativo. Por último, mencionar que CCLA es susceptible de verse afectada ante cambios normativos y presiones a los costos de financiamiento ejercidas a la industria de Cajas de Compensación y Asignación Familiar (CCAF) y al sector financiero no bancario.

La clasificación se fundamenta, principalmente, en la evaluación del riesgo del negocio, esto es:

**Fortaleza de las colocaciones:** En opinión de esta clasificadora, CCLA evidencia una buena base de afiliados y un stock de colocaciones que ha crecido de forma sostenida en los últimos años, generando ingresos crecientes y estables en el tiempo. La corporación ha experimentado un crecimiento en sus créditos sociales, en contraste a otros agentes de la industria que han disminuido su nivel de colocaciones. Adicionalmente, cabe destacar que este crecimiento ha mantenido una buena diversificación en cuanto a sector económico, una distribución de las colocaciones con una importante presencia en el territorio nacional, potenciada por una amplia red de sucursales. Los afiliados constituyen, a junio de 2018, un total de 4,1 millones, donde un 89,2% corresponde a trabajadores. Por lo tanto, en consideración a la magnitud del número de afiliados y a su ticket promedio de créditos sociales, se concluye que la cartera está altamente atomizada.

**Calidad de las colocaciones:** ICR estima que CCLA posee una suficiente calidad de cartera, cuyo principal mitigador de riesgo es la facultad de realizar descuentos por planilla y que posee coberturas que históricamente han estado alineadas a los niveles de riesgo.

A junio de 2018 se observa una disminución del índice de riesgo respecto a doce meses atrás, gracias a menor mora, a diferencia de la tendencia alcista que presentaba el índice en años anteriores, originada por un incremento en la mora dado el ciclo económico, mayor desempleo, cambios normativos<sup>1</sup> y modelo de provisiones. No obstante, el índice de cobertura ha disminuido en relación a su nivel del primer semestre de 2017, son ampliamente mayores a las de años anteriores a 2017.

A su vez, CCLA adopta mayores resguardos a través de políticas de riesgo adicionales, las cuales establecen que se realizarán provisiones cuando la cobertura de provisiones en relación a los castigos netos a doce meses esté bajo 100%, con provisiones adicionales bajo 102%.

**Estructura de financiamiento:** La estructura de financiamiento de CCLA presenta una adecuada diversificación de sus fuentes de financiamiento y un perfil de fondeo holgadamente calzado. El fondeo es intensivo en patrimonio (42,3%), con una concentración similar en bonos (26,6%) y deuda bancaria (25,8%). Es importante destacar que la institución ha promovido una mayor diversificación en su estructura de financiamiento, a través de emisiones de deuda pública, las cuales le han permitido reducir considerablemente la dependencia del financiamiento bancario.

En relación al calce de plazos, CCLA presenta un buen calce entre activos y pasivos, que permite financiar sus activos con un holgado margen, acorde a la naturaleza de su negocio y en línea con los límites normativos para la gestión del riesgo de liquidez establecidos por la SU-SESO.

Por último, destacar que tanto la estructura de financiamiento como la gestión de la liquidez y alineamiento entre activos y pasivos, son robustecidas por el marco de políticas que ha establecido el directorio de la corporación, relacionadas con el monitoreo de liquidez de corto plazo (modelo LCR) y liquidez estructural (monitoreo de madurez promedio de pasivos mayor a la de los activos). Adicionalmente, la entidad cuenta con una línea con BancoEstado (MM\$30.000), la cual se encuentra disponible ante todo evento, sin encontrarse girada a la fecha.

CCLA ha obtenido resultados positivos durante todo el período de análisis, comprendido entre los años 2010 y 2017, apreciándose una disminución en su escala a partir del año 2013, influenciada principalmente por mayores gastos en prestaciones adicionales y crecientes gastos en provisiones, atribuibles a fases expansivas del nivel de colocaciones. A junio de 2018, obtuvo una utilidad de MM\$16.388, cinco veces superior a la de doce meses atrás, explicada por el crecimiento de los ingresos financieros netos como también por un menor gasto en provisiones. Esto último se entiende en el contexto de que, debido al cambio de modelo de provisiones el año anterior, en 2017 fue necesario realizar un mayor gasto en provisiones.

A junio de 2018, la corporación registra rentabilidades<sup>2</sup> sobre el patrimonio y activos de 4,5% y 1,9% respectivamente, reflejando los mejores resultados obtenidos durante el primer semestre, respecto de doce meses atrás. Por otro lado, el indicador de eficiencia asciende a 54,2%, desfavorable respecto al sistema bancario (29,2%) y automotriz (28,7%), mientras que el endeudamiento de 1,4 veces registrado por CCLA es bajo respecto a la banca (11,3 veces) y el sector automotriz (4,3 veces).

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA AA

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.

La Subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

La tendencia “Estable” es indicativa de una estabilidad en sus indicadores.

### CATEGORÍA N1

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.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Solvencia y líneas de bonos			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
dic-15	A+	Estable	Primera clasificación
feb-16	A+	Estable	Nuevo instrumento
sep-16	A+	Estable	Reseña anual
may-17	AA-	Estable	Cambio de clasificación
ago-17	AA-	Estable	Nuevo instrumento
sep-17	AA-	Estable	Reseña anual
may-18	AA-	Estable	Nuevo instrumento
sep-18	AA-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Línea de Efectos de Comercio			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
may-18	N1+/AA-	Estable	Nuevo instrumento
sep-18	N1+/AA-	Estable	Reseña anual

<sup>1</sup> Dictamen N°2.991/037 de la Dirección del Trabajo de agosto 2014, el cual indica que el descuento del crédito, en el finiquito del trabajador, debe estar autorizado expresamente por este.

<sup>2</sup> Indicadores de rentabilidad a junio de 2018 calculados con utilidad anualizada.

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*