

Ratings

Gonzalo Parragué

Analista Instituciones Financieras
gparrague@icrchile.cl

Mariela Urbina

Subgerente Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia
Nueva línea de Bonos	AA-	Nuevo instrumento	Estable
Nueva línea de Efectos de Comercio	N1+/AA-	Nuevo instrumento	Estable

Fundamentos de Clasificación

ICR clasifica en categoría AA- y N1+ con tendencia “estable” la nueva línea de bonos, y la nueva línea de efectos de comercio de Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes (CCLA), actualmente en proceso de inscripción en la CMF. 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 diciembre de 2017 un total de 4,0 millones, donde un 88,9% 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 es la facultad de realizar descuentos por planilla y que posee coberturas que históricamente han estado alineadas a los niveles de riesgo.

El índice de riesgo evidencia una tendencia alcista, originada por mayores provisiones producto de incrementos en la mora dado el ciclo económico, nivel de desempleo y cambios normativos como el dictamen¹. No obstante, el alza en el indicador de riesgo durante 2017 no responde a peor calidad de cartera, dado que la morosidad se ha reducido gracias al menor nivel de desempleo durante el segundo semestre del año. Sino que se debe a un cambio en el modelo de provisiones, que implicó que se provisionara un mayor monto. No obstante, el modelo sigue el estándar de provisiones normativo establecido por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO), el cual provisiona de forma reactiva conforme al avance de la morosidad y no al riesgo de default del cliente. Lo anterior ocasionó que se detuviera la baja del nivel de cobertura² de los últimos años, subiendo hasta 0,71 veces.

A su vez, CCLA ha adoptado mayores resguardos a través de sus más recientes políticas de riesgo, las cuales establecen un nivel mínimo de cobertura de provisiones sobre las pérdidas a doce meses, en relación a la duración de la cartera. A la fecha de este informe, la corporación cumple con estas exigencias.

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 (43,8%) y pasivos bancarios (31,3%), mientras que los bonos conforman el 19,2%. 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 SUSESO.

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 comenzado a implementar la corporación, relacionadas con el monitoreo de liquidez de corto plazo (modelo RCL) y liquidez estructural (monitoreo de duración promedio de pasivos mayor a la de los activos). A la fecha de este informe, ambas políticas se cumplen a cabalidad.

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 diciembre de 2017, CCLA obtuvo una utilidad de MM\$25.027, un 25,9% inferior a la de 2016, explicada, principalmente, por un mayor gasto en provisiones producto de cambios normativos. No obstante, este mayor gasto estaba considerado dentro de la planificación del año 2017.

Al cierre de 2017, la corporación registra rentabilidades³ sobre el patrimonio y activos de 3,5% y 1,5% respectivamente, reflejando el menor resultado obtenido durante el año. Por otro lado, el indicador de eficiencia asciende a 54,8%, desfavorable respecto al sistema bancario (49,3%) y automotriz (36,2%), mientras que el endeudamiento de 1,3 veces registrado por CCLA es bajo respecto a la banca (10,8 veces) y el sector automotriz (4,3 veces).

Con el fin de financiar el régimen de crédito social y reemplazar deuda de bancos con bonos para una mayor diversificación de las fuentes de financiamiento, CCLA iniciará un proceso de inscripción en la CMF de una nueva línea de bonos y de una primera línea de efectos de comercio, las cuales tienen las siguientes características:

Monto máximo de la línea: En el caso de la línea de bonos es de UF 6.000.000, mientras que para la línea de efectos de comercio es de MM\$55.000.

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.

Para ambas líneas, las siguientes características son las mismas:

- **Plazo de la línea:** 10 años desde la fecha de inscripción.
- **Moneda de las emisiones:** Pesos o UF, según lo especificado en cada contrato de emisión.
- **Rescate anticipado:** Las emisiones con cargo a la línea de bonos podrán ser rescatadas anticipadamente en forma total o parcial en cualquier momento a contar de la fecha que se indique en la respectiva Escritura Complementaria.

Por último, estos nuevos instrumentos deberán cumplir con los siguientes covenants financieros:

- Mantener un Patrimonio Neto Total de UF 12.000.000.
- Mantener un nivel de endeudamiento en que la relación pasivo exigible, menos “efectivo y equivalentes al efectivo”, no supere el nivel de 3,2 veces el Patrimonio Total.
- Mantener Activos Totales libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen, por un monto al menos igual a 0,8 veces el Pasivo Exigible no garantizado del Emisor.

A la fecha de este informe, Caja Los Andes cumple holgadamente con los covenants financieros expuestos anteriormente. Por lo tanto, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
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

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

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.

¹ 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.

² El nivel de cobertura es obtenido como el monto de las provisiones sobre la mora mayor a 90 días.

³ Indicadores de rentabilidad a diciembre de 2017 calculado con utilidad anualizada.