



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	BBB-
Líneas de efectos de comercio	Nivel 3/BBB-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de marzo de 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda		
Tipo de Instrumento	Nemotécnico	N° y Fecha de Inscripción
Línea de bonos		N° 645 de 16.11.10
Línea de bonos		N° 683 de 26.10.11
Línea de bonos		N° 773 de 18.12.13
Línea de bonos		N° 802 de 13.02.15
Bono Serie F	BCCA-F0919	N° 1001 de 14.02.2020
Bono Serie G	BCCA-G0919	N° 1001 de 14.02.2020
Línea de efectos de comercio		N° 101 de 18.12.13

Estado de resultados consolidado (IFRS)							
En Miles de \$ de cada período	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic -19	mar-19	mar-20
Ingresos operacionales	159.422.689	136.813.186	127.880.015	112.829.589	107.325.835	27.304.345	25.331.081
Gastos por intereses y reajustes	-21.904.466	-25.009.636	-27.635.207	-25.702.264	-25.142.758	-6.261.017	-6.167.856
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-36.079.253	-19.085.726	2.788.018	10.393.937	15.248.778	4.354.962	2.419.241

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)						
En Miles de \$ de cada período	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Total activos corrientes	261.600.203	227.009.164	201.815.988	222.997.843	243.467.615	243.900.264
Total activos no corrientes	342.544.135	304.196.185	301.852.064	288.469.825	279.027.218	271.646.892
Total activos	604.144.338	531.205.349	503.668.052	511.467.668	522.494.833	515.547.156
Total pasivos corrientes	470.152.029	427.050.726	37.985.194	51.008.669	50.262.070	44.950.528
Total pasivos no corrientes	32.452.476	23.762.994	381.188.272	367.277.829	357.084.395	353.176.295
Total patrimonio	101.539.833	80.391.629	84.494.586	93.181.170	115.148.368	117.420.333
Total pasivos y patrimonio	604.144.338	531.205.349	503.668.052	511.467.668	522.494.833	515.547.156

Opinión

Fundamento de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana (CCAF Los Araucana), en términos de colocaciones crediticias, es la segunda caja de compensación de asignación familiar de las cuatro que operan el país; medido en términos de afiliados, también se ubica dentro de las dos principales. Las cajas de compensación son fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO)¹ y la Ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, pudiendo efectuar todo tipo de actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados. Actualmente la institución se encuentra en un periodo de normalización post-intervención, enfocándose, por una parte, en la provisión de créditos de consumo a sus afiliados, línea de negocio de elevada rentabilidad, y, por otra parte, en la obtención de eficiencia en la operación, mediante menores gastos de administración y cierre de empresas relacionadas que generaban pérdidas.

Los servicios prestados por la institución están dirigidos, exclusivamente, a sus afiliados. 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, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios dentro de las que se destacan los créditos sociales, que representaron alrededor del 78,3% de sus ingresos operacionales durante 2020.²

La evaluación de **CCAF La Araucana** ha tenido en consideración que la entidad no es inmune a las contingencias que pudieren afectar transitoriamente la liquidez del sistema debido a la pandemia por el Covid 19 y sus efectos disruptivos en la cadena de pagos, y que podrían traducirse en caídas de la recaudación, producto, por ejemplo, del dictamen 1401-2020 de la SUSESO, que señala que los trabajadores que hayan sido suspendidos en su trabajo en virtud de la ley N°21.227 (ley de protección al empleo) podrán reprogramar sus cuotas para los meses posteriores al plazo original del crédito. Además, se ha considerado que, para los trabajadores no dependientes, o, en los meses posteriores al término de la vigencia de la ley de protección al empleo, los niveles de morosidad de sus cuentas por cobrar podrían incrementarse, dada la caída en la actividad económica y consiguiente alza del desempleo; y podrían afectarse los resultados de la emisora. Con todo, la compañía dispone de la liquidez necesaria para enfrentar los próximos meses,

¹ Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero, ya que cuenta con cuatro líneas de bonos inscritas y con emisiones vigentes en los registros de esta institución.

² Incluye ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza.

estimados los más críticos, y una solvencia, dada la calidad de su cartera y el apalancamiento financiero, para gestionar aceptablemente el escenario post crisis más inmediata.

La clasificación de los títulos de deuda en “*Categoría BBB-/Nivel3*” reconoce como positivo que la cartera de créditos de **CCAF La Araucana** presenta un nivel de colocaciones elevado (para que opere un comportamiento estadísticamente normal) y rentable, con una cartera atomizada que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número de crédito. A marzo de 2020 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 345.868 millones de un valor promedio de \$ 1.279 miles por cliente, cifra –esta última– que representa el 0,0011% de su patrimonio. Lo anterior se suma a un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y, producto del mismo marco, a la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo.

En los hechos, la clasificación de riesgo incorpora como elemento favorable que el negocio crediticio, en términos de *spread*, tiene un retorno adecuado en relación con el riesgo asumido; que las características propias del sector entregan ventajas comparativas en el proceso de recaudación (descuentos por planillas con carácter equivalente a la deducción previsional) y que existe un importante nivel de ingresos provenientes de operaciones de bajo riesgo (por la administración de prestaciones sociales de cargo del Estado, pago de pensiones, recaudación de seguros y servicios y cotización de 1% de pensionados, entre otros).

También se considera como positivo el hecho que la caja se ubica como el segundo actor en el mercado de las cajas de compensación, ostentando una participación de mercado, medida en base a las colocaciones, de 13,9%, elemento que, bien administrado, podría facilitar la obtención de economías de escala y el acceso al segmento objetivo para la oferta de créditos.

En término generales, la clasificación de los bonos se ve limitada como consecuencia que el fortalecimiento patrimonial está restringido a la generación de utilidades, por lo que la empresa no cuenta con capacidad de obtener apoyo a través de aumentos de capital (riesgo atenuado por cuanto actualmente la entidad presenta una adecuada posición patrimonial). Dado ello, la evaluación del nivel de endeudamiento de la entidad no es directamente comparable con entidades financieras dependientes de grupos controladores susceptibles de llevar a cabo aportes de capital.

Además, la evaluación recoge la existencia de un gobierno corporativo que no asume riesgos económicos y por ello surge la necesidad que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles muy exigentes para el volumen de colocaciones que maneja la institución y que estos se vayan sofisticando en el tiempo. Con todo, se reconocen los avances que se observan en esta materia.

La clasificación también considera los resultados negativos y falta de liquidez que presentó la institución en el pasado lo cual llevó a la intervención de la entidad y a la necesidad de suscribir un acuerdo judicial con sus acreedores, lo cual impide un acceso normal a las distintas fuentes de financiamiento. Para el negocio crediticio es vital disponer de un acceso expedito al sistema financiero y al mercado de valores.

La evaluación de **CCAF la Araucana** ha tenido en consideración que la entidad, en relación con la percepción del mercado, no es inmune a las contingencias que pudieran afectar a otras instituciones del sector (“riesgo contagio”); no obstante, cualquier eventual impacto se reduce significativamente en el mediano plazo producto de la adecuada solvencia financiera del emisor.

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

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la entidad logre normalizar su situación con las fuentes de financiamiento y facilitar la expansión de sus actividades, sin afectar negativamente el riesgo de la institución.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que el crecimiento que experimente la institución mantenga o incremente la atomización de sus créditos, no sufra cambios relevantes en los niveles de incobrabilidad de las deudas y no existan cambios legales que deterioren su posición competitiva.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Atomización de crédito y elevada masa de deudores.

Fortalezas complementarias

- Segundo actor en el mercado medido como número de afiliados y total de colocaciones.
- Cartera con adecuado comportamiento y con posibilidades cierta de crecimiento.
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.
- Elevado posicionamiento entre las cajas de compensación.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado retorno respecto al riesgo.
- Acceso a su segmento objetivo.
- Ingresos de bajo riesgo.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujeto a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera).
- Endeudamiento relativamente alto en comparación a su industria relevante (riesgo medio).
- Mayor costo de fondeo que bancos (atenuado por distinto segmento objetivo).
- Incremento esperado en los niveles de competencia (atenuado por su fácil acceso a su mercado objetivo: afiliados).
- 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 en el marco legal que impidan el descuento por planilla (riesgo bajo).
- Bajo acceso a las fuentes de financiamiento.

Hechos recientes

Resultados primer trimestre 2020

Entre enero y marzo de 2020 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza) de \$ 25.331 millones, lo que significó una disminución de un 7,2% respecto de igual periodo del año anterior, producto de la baja en las tasas de interés en las colocaciones, así como debido al plan de reestructuración de las empresas filiales de la **CCAF La Araucana**

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 6.168 millones, lo cual es un 1,5% inferior a lo registrado en marzo de 2019, asociado a un menor nivel de deuda financiera producto de las amortizaciones realizadas en el período. Por su parte los gastos operacionales³ sumaron \$ 13.404 millones (12,4% inferior a lo exhibido el primer trimestre de 2019).

³ Considera las cuentas del estado de resultados: Materias primas, gastos por beneficios a los empleados, gasto por depreciación, pérdidas por deterioro de valor y otros gastos por naturaleza.

La ganancia a marzo de 2020 alcanzó a \$ 2.419 millones, lo que significa una caída de 44,4% respecto de los \$ 4.355 millones registrados al primer trimestre de 2019, influida por una provisión idiosincrática por \$ 1.541 millones, consecuencia del empeoramiento de la calidad crediticia de la cartera que conllevó la reprogramación de créditos conforme a la ley N° 21.227, señalada anteriormente.

Los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$515.547 millones y sus colocaciones totales a \$ 345.868 millones, teniendo un pasivo total de \$398.127 millones, un pasivo financiero de \$ 364.967 millones y un patrimonio equivalente a \$ 117.420 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría **BBB** (títulos de deuda de largo plazo)

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

Signo “-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría **Nivel 3 (N-3)** (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los créditos: A marzo de 2020 el monto promedio del crédito alcanzaba a \$1.279 miles, monto considerado reducido respecto de su patrimonio. En cuanto a la concentración por empresas, se considera que presentan una adecuada diversificación.

Liderazgo dentro de la industria: CCAF La Araucana se posiciona como la segunda entidad de la industria, tanto en número de afiliados y número de préstamos⁴. A marzo de 2020, los créditos otorgados por la institución representaron el 13,9% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 1,3 millones, siendo el 18,9% del mercado. No obstante, mantiene una distancia no menor respecto al líder.

Bajo costo de recaudación: El sistema de recaudación de los créditos (descuento por planilla) es de menor costo por cuanto reduce los esfuerzos personalizados a los deudores (avisos y diversidad de centros de pagos).

Adecuado retorno de los créditos en relación al riesgo: El *spread* del negocio financiero puede ser considerado elevado dado el bajo riesgo que, bien gestionados, presentan los créditos sociales. El *spread* nominal mensual de la corporación se situó en torno a 13,55% a junio de 2020.

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 los cuales -además- se les conoce el nivel de sus ingresos y su antigüedad laboral. Además, la relación de largo plazo con las empresas, le permite conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas. En la práctica, la entidad tiene canales relativamente expeditos para acceder a potenciales clientes; es así como a marzo de 2020 mantiene 1,1 millones de afiliados trabajadores y 238 mil pensionados, de los cuales sólo el 14,8% y 39,2%, respectivamente, mantiene créditos (aunque teniendo en consideración que no todos constituyen el mercado objetivo de la caja, ya sea por ser bancarizable o no presentar un perfil crediticio adecuado).

Factores de riesgo

Exigencia de cumplimiento de acuerdos: En 2017 se finalizó la primera fase del acuerdo de reorganización judicial, y los acreedores aprobaron su modificación, estableciendo una nueva estructura de vencimientos de la deuda financiera, y exigencias de cumplimiento de diversos *covenants*.

Incapacidad de acceder a fuentes de financiamiento: Los hechos que han afectado la Caja (*default* de 2015 y acuerdo judicial con acreedores, del cual ha comenzado su segunda etapa) conllevan a que la institución aun no sea calificada como sujeto de crédito.

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante situaciones que pudiesen debilitar su situación financiera.

⁴ De acuerdo con lo informado por la SUSESO.

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. 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. Con todo, cabe hacer notar que **CCAF La Araucana** nació al alero de la Cámara Comercio de Santiago y presenta un fuerte vínculo con dicha entidad, pudiendo elegir a dos de los directores empresariales, mientras la Cámara Nacional de Comercio podrá elegir a los dos directores empresariales restantes, aun cuando esta última no tiene patrimonio comprometido, pero sí una vinculación legal.

Endeudamiento relativamente elevado: Al comparar la evolución del pasivo exigible sobre patrimonio de la organización con el resto de la industria, se observa que **CCAF La Araucana** posee un indicador de casi 3,4 veces en marzo de 2020, el cual es mayor con respecto a la totalidad de la industria de cajas de compensación. Esto demuestra una menor fortaleza patrimonial que su competencia relevante. Con todo, mirado desde una perspectiva financiera, no se puede calificar con un endeudamiento elevado.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de bancos comerciales orientados a los créditos de consumo, el fuerte negocio financiero de las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar préstamos y los mayores niveles esperables de “bancarización”, entre otros factores, permiten presumir que a mediano o largo plazo debiera aumentar la competencia en el mercado crediticio, presionando a la baja los márgenes del negocio.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a entregar créditos a sectores más riesgosos dentro de la población. En general el tipo de afiliado que accede a créditos de la caja es un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo.

Cambios de marco legal de las cajas de compensación: Hoy en día las “cajas” están al amparo de la ley 18.833 especial para cajas de compensación, en la que el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas adheridas o las instituciones responsables de las pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes del sueldo del trabajador o pensión del afiliado. Este procedimiento de descuento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y pago de las cotizaciones previsionales. Es por ello que cualquier cambio en la regulación podría eventualmente volver menos competitivas a las “cajas” con respecto de otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, es un riesgo que se debe considerar.

A modo de ejemplo, durante 2018 la Contraloría ha reinterpretado el máximo descuento por planilla que pueden ser destinados a pagar créditos con cajas de compensación, que pasó de 25% a 15% de los nuevos créditos de funcionarios públicos bajo el Estatuto Administrativo.

En lo más reciente, a través del dictamen 1401-2020, la Superintendencia de Seguridad Social instruyó a las Cajas de Compensación a reprogramar, al final de del período inicial del crédito, las cuotas de los créditos de aquellos trabajadores acogidos a la Ley de Protección del Empleo.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF La Araucana es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nació en 1968 al alero de la de la Cámara de Comercio. Se encuentra supervisada y fiscalizada por la SUSESO y es regida por la Ley 18.833, por sus reglamentos y su respectivo estatuto. Actualmente la caja, como emisora de bonos de oferta pública, también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

A marzo de 2020 **CCAF La Araucana** contaba con 8.672 empresas adheridas y con alrededor de 1,3 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 18,9% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen en cerca de 1,1 millones de trabajadores activos y de 238 mil pensionados, quienes representan alrededor del 19,6% y 16,31% del sistema, respectivamente. **CCAF La Araucana** cuenta con la segunda mayor participación de mercado medido por afiliados.

A marzo de 2020, corporación contaba con cobertura nacional, teniendo 68 sucursales en las principales ciudades del país.

En el marco de los nuevos estatutos aprobados luego de la reorganización, la administración recae sobre un directorio compuesto por cuatro representantes empresariales y tres laborales.

Líneas de negocio

Las líneas de negocio de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo con ésta, les corresponderá a dichas corporaciones la administración de las prestaciones de seguridad social. Para lograr este objetivo las cajas administran prestaciones familiares, subsidio de cesantía y por incapacidad laboral, las prestaciones de crédito social, el

régimen de *full* ahorro, el régimen de prestaciones adicionales⁵ y el régimen de prestaciones complementarias⁶, entre otros.

La línea de negocio que ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa son los créditos sociales que otorga la caja de compensación a sus afiliados. A marzo de 2020 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales, constituían alrededor del 63% del total del activo de la Caja.

La corporación también posee líneas de negocio con ingresos que no presentan riesgos elevados asociados, dentro de los que se encuentran el pago que realiza el Estado a la corporación por la administración que ella efectúa a las prestaciones de seguridad social, las que son fijadas por ley y 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, la caja presta servicios a otras entidades de previsión, como recaudación de cotizaciones, pago de pensiones y otros afines; estas actividades se encuentran definidas en las leyes y reglamentos que regulan la actividad de las cajas. 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.

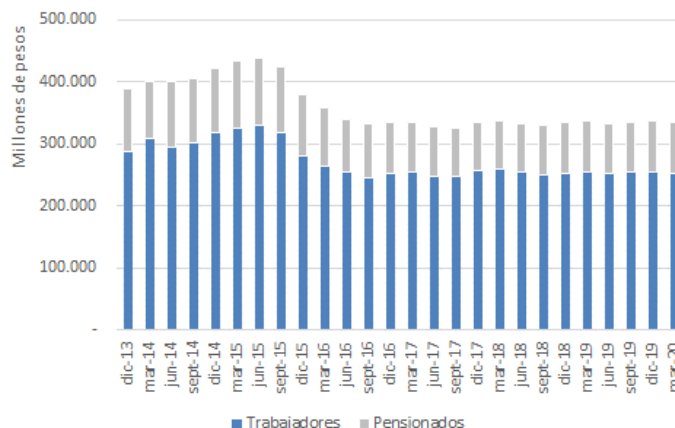
Evolución de colocaciones

El siguiente gráfico muestra las colocaciones de la emisora, las cuales, luego de alcanzar un *peak* en junio de 2015, mostraron una trayectoria decreciente hasta septiembre de 2016, donde se estabiliza, en torno a los \$ 355 mil millones, lo que equivale aproximadamente un 1,3% de las colocaciones de consumo del sistema financiero. Finalmente, es posible apreciar en el gráfico que, a marzo de 2020, un 73,1% de las colocaciones de **CCAF La Araucana** correspondían a trabajadores y un 23,9% a pensionados (el resto corresponde a otras deudas y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar).

⁵ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁶ 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.

Ilustración 1
Stock de Colocaciones 2013-2020



Cabe señalar que a marzo de 2020 la cartera de créditos hipotecarios, compuesta por 140 operaciones, que representaron un 0,51% del total de las colocaciones de **CCAF La Araucana**.

Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

CCAF La Araucana para apoyar el proceso de evaluación del riesgo de crédito a trabajadores, utiliza el modelo *CreditScoring*, el cual determina la probabilidad de incumplimiento de pago del afiliado solicitante de Crédito Social. Esta herramienta define la clasificación de riesgo para cada empresa afiliada dependiendo de la probabilidad de morosidad, la cual a su vez, determinan las condiciones para el otorgamiento de créditos a cada trabajador.

La Gestión de cobranza de la Araucana comprende dos grandes grupos, Personas y Empresas.

En el caso de las personas, se debe destacar que ésta tiene como objetivo lograr normalizar la morosidad a través de un producto (plan de pago) que se adapte a la nueva realidad que enfrentan. Por ello el foco en la gestión está puesto en indagar acerca de la situación que originó la mora (causa basal) para entregar la solución que se estime más correcta.

CCAF La Araucana posee diversos productos de mitigación (reprogramaciones), diferenciados de acuerdo a la problemática que pudieran enfrentar los afiliados: cesantía, enfermedades graves, disminución de ingresos, siniestros (excluyendo salud), desastres naturales e insolvencia, y, en lo más reciente, suspensión de contrato de trabajo.

A continuación, un resumen de las principales características de la cobranza a personas y empresas:

Cobranza Interna a trabajadores y pensionados morosos: a través de normalización de deudas, a través de pagos directos, gestión de cobertura de seguros asociados y reprogramaciones.

Cobranza Interna a empresas: a través de gestión de cobros de nóminas de crédito social descontadas a sus trabajadores y no remesadas a la Caja, gestión de acuerdos de pago, cobranza judicial de deuda previsional y publicación en el Boletín Laboral.

Cobranza Externa a trabajadores: a través de asignación de carteras a empresas especialistas en industria de Cajas.

Cobranza Judicial selectiva a trabajadores y empresas: cuando la estrategia así lo requiera.

Control interno y sistemas

La contraloría de la Caja, en su área de auditoría, se encarga de la revisión de todos los procesos levantados, enfocando su trabajo en la identificación y medición de los riesgos de estos procesos. Para ello trabaja con un "mapeo" o matriz efectuado por la unidad de operaciones de la caja. Contraloría identifica los procesos críticos de la matriz e informa del estado de éstos al comité de auditoría, quien decide respecto de las medidas a seguir en la eventualidad que se detecten riesgos.

La institución ha formalizado la función de cumplimiento con el objeto de que esta unidad se encargue de velar para que los procesos se cumplan en conformidad con la legislación vigente y con las exigencias de los distintos reguladores.

El plan de auditoría 2019-2020 contemplan controlar diversos procesos operativos, tales como, regímenes legales, crédito social, afiliación y mantenimiento, seguros, finanzas y contabilidad, remuneraciones, operaciones de TI (los anteriores ya controlados) y prestaciones adicionales, convenios y beneficios, cuentas de ahorro y cotizaciones (por auditar en el plan 2019-2020).

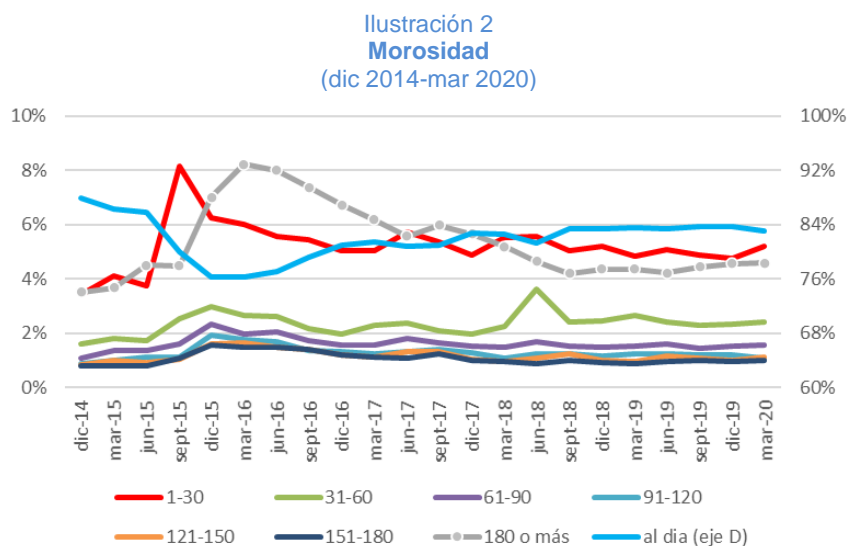
Los sistemas de información que soportan los procesos operativos de **CCAF La Araucana** se sostienen sobre plataformas de clase mundial para la administración de la cartera de créditos sociales y para la gestión administrativa, financiera y contable de la organización. Los procesos relacionados a la gestión de los regímenes legales (que incluye las licencias médicas y la asignación familiar, entre otras prestaciones) se soportan sobre sistemas legados desarrollados específicamente para las necesidades de la Caja.

La infraestructura tecnológica se sostiene en ambientes redundantes, de alta disponibilidad y son operados mediante prácticas de explotación, soporte y seguridad estándares de la industria.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

De acuerdo con los datos a marzo del 2020, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones es la siguiente:

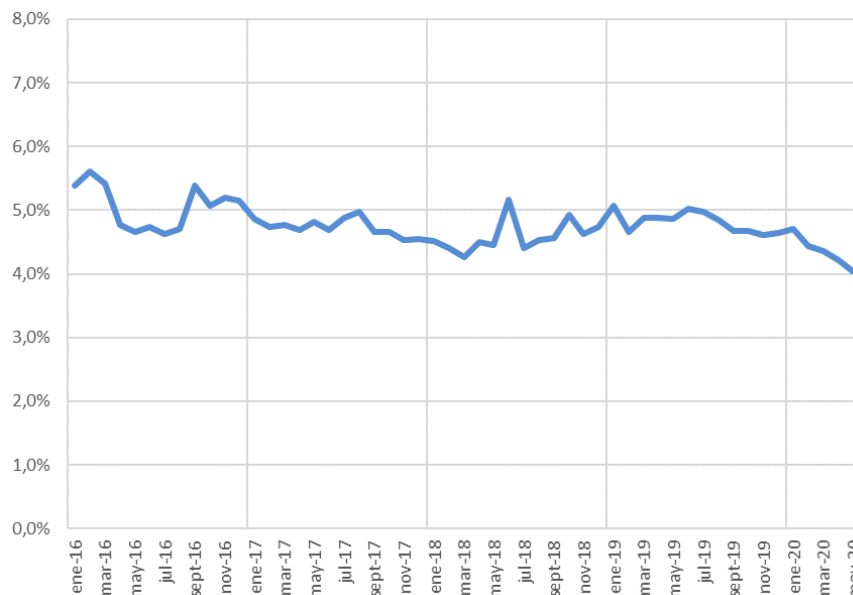


Se aprecia que, a partir de sus valores mínimos registrados a fines de 2015, la cartera al día se ha incrementado consistentemente, alcanzando valores en torno a 83% en la más reciente observación de marzo de 2020.

Tasa de pago

A continuación, se presenta la tasa de pago que ha registrado la **CCAF La Araucana Andes** en el período 2016-2020. Se aprecia que durante 2019 este indicador fluctuaba en torno a 4,8%. No obstante, con posterioridad este indicador muestra una caída no menor, debido a los efectos rezagados de las manifestaciones de fines de 2019, y, además, el efecto de la pandemia. No obstante, dado que el dictamen 1401-2020, que permite la reprogramación de cuotas, es de fecha abril de 2020, la tasa de pago reportada en el gráfico aun no incorpora dicha medida, por lo que posteriormente podrían registrarse caídas adicionales de este indicador.

Ilustración 3
Tasa de Pago
(Enero 2016-mayo 2020)



Administración de riesgos

Riesgo de mercado

La política de administración del riesgo de mercado se encuentra aprobada por el Directorio, la cual está en línea con los requerimientos establecidos por la Superintendencia de Seguridad Social en la Circular N°2.589 del 11 de diciembre de 2009 y su modificación según Circular N°2.840 del 12 de julio de 2012.

En la mencionada política, se establecen restricciones para efectuar los diversos tipos de transacciones y define los límites de tolerancia de pérdidas por variaciones de las tasas de interés e IPC. Lo anterior, permite mantener delimitado la exposición al riesgo de mercado y cumplir íntegramente la normativa emitida por la Superintendencia.

En cuanto al riesgo de liquidez, el enfoque de la emisora está orientado a administrar la liquidez, asegurando en la mayor medida posible, que siempre se contará con los recursos suficiente para cumplir con sus obligaciones de corto plazo en los distintos vencimientos. Esto se considera tanto en condiciones normales como de tensión, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la continuidad de la Entidad.

La política de administración del riesgo de liquidez está debidamente aprobada por el Directorio. En esta política, se establecen las directrices para la administración del riesgo, planes de contingencia, entre otros.

Estructura de fondeo

Para efecto del otorgamiento de créditos sociales y de mutuos hipotecarios, la legislación vigente establece que la corporación sólo puede financiar sus colocaciones en el sistema financiero chileno, lo que incluye bancos de la plaza y emisión de bonos securitizados y corporativos, previamente autorizados por la SUSESO, así como con entidades multilaterales internacionales de financiamiento.

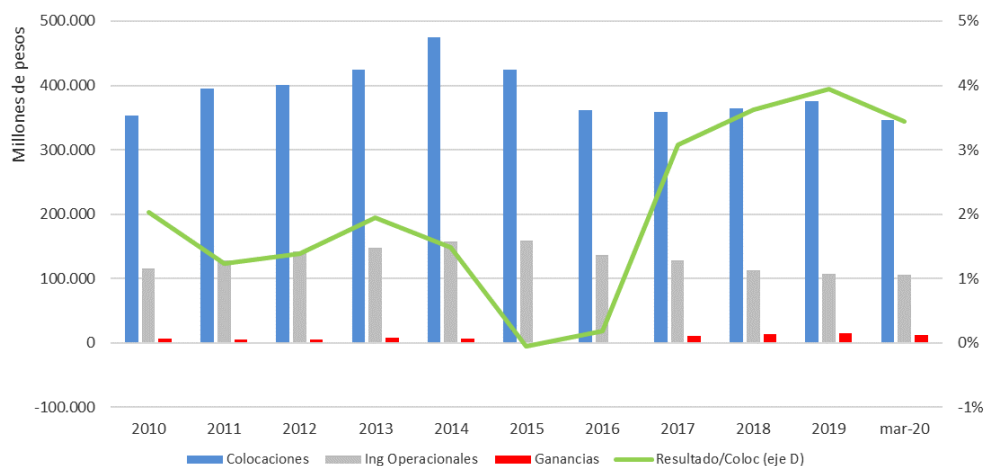
Según datos a marzo de 2020, el financiamiento de **CCAF La Araucana** se distribuía en Obligaciones bancarias y arrendamientos (42,2%), obligaciones con instituciones públicas (0,1%) y bonos corporativos (57,7%). En lo relativo, a los préstamos bancarios el acreedor más importante es el Bancoestado con una importancia de aproximadamente un 9,3% de los pasivos financieros.

Análisis financiero

Evolución de los resultados y colocaciones

Los resultados de **CCAF La Araucana** muestran que, luego de la caída de las colocaciones y resultados negativos registrados en 2015, en 2016 se registra una nueva disminución de la cartera de colocaciones (“depuración de cartera”), en conjunto con menores de niveles de pérdidas. Posteriormente, ya en 2017 la emisora exhibe resultados positivos, que se incrementan hasta fines de 2019. Posteriormente, se registra una caída del resultado como proporción de los ingresos (UDM), que caen hasta 3,4% en el año móvil finalizado en marzo de 2020.

Ilustración 4
**Colocaciones, Ingresos Operacionales, Resultado Final
 y Resultado/Colocaciones**
 (millones de pesos y porcentajes. 2011-Mar 2020 UDM)



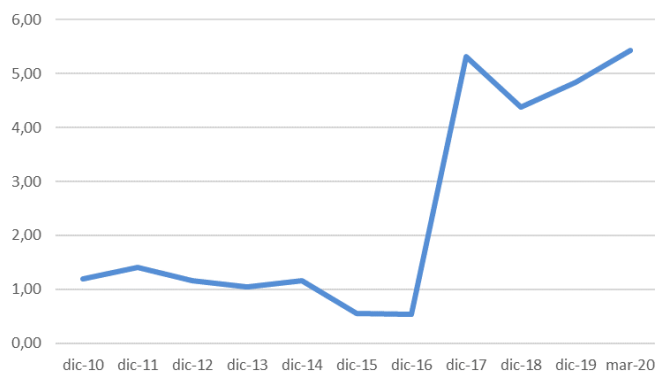
Liquidez

La liquidez de la entidad⁷, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó niveles ajustados, cercanos a 1 vez hasta Junio de 2015. Posteriormente, este indicador mostró valores inferiores a la unidad, hasta diciembre de 2017, en que, producto de la reestructuración financiera acordada con los acreedores, se redujo el pasivo corriente, lo que permitió que la razón circulante se situara en valores cercanos o superiores a las 5 veces. Es así como en la más reciente observación la razón circulante se incrementa a valores superiores a 5,4 veces, influido por la reducción de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, que tiene como contraparte parcial el incremento de la cuenta “pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta”, debido al plan de reestructuración de las empresas relacionadas a La Araucana C.C.A.F.

El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2010 a marzo de 2020:

⁷ Según informó la **CCAF La Araucana**, la liquidez de la entidad se ve afectada por el reconocimiento de la fase 1 del acuerdo de reorganización judicial, cabe señalar que en la medida en que **CCAF La Araucana** pase a la fase 2, este indicador podría ser superior a 1 vez.

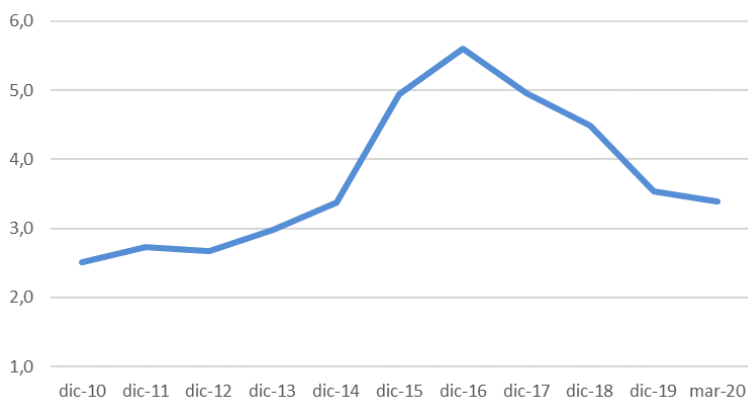
Ilustración 5
Liquidez
2010-Mar 2020



Endeudamiento

Entre 2011-2014 el endeudamiento de **CCAF La Araucana**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvo en torno a valores de 3 veces. Con posterioridad este indicador presenta una tendencia creciente, hasta alcanzar valores de 5,6 veces a fines de 2016. En los años siguientes este indicador ha presentado una tendencia decreciente, registrando a marzo de 2020 un valor de 3,39 veces.⁸

Ilustración 6
Endeudamiento
2011-Mar 2020

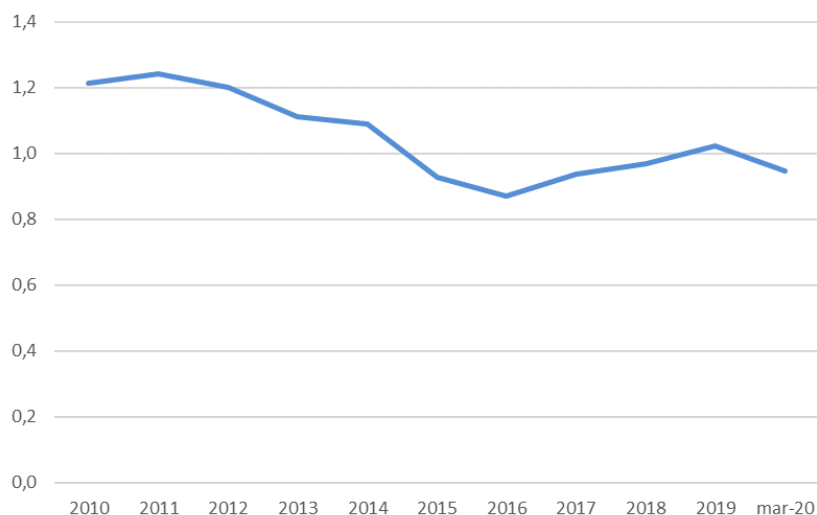


Por otro lado, el indicador de cobertura calculado como Colocaciones sobre Deuda Financiera, luego de registrar valores superiores a 1,2 veces en 2011, tuvo una tendencia decreciente hasta

⁸ Indicador que se incrementa a 3,41 veces en caso de ajustar, de acuerdo a la metodología de esta clasificadora, el patrimonio por la pérdida esperada de sus cuentas por cobrar que no está cubierta por las provisiones.

2016, posteriormente presenta una leve tendencia creciente, que se revierte en la más reciente observación de marzo de 2020, en que alcanza un valor de 0,95 veces, como se aprecia en el siguiente gráfico.

Ilustración 7
Colocaciones / Deuda Financiera
2011-Mar 2020

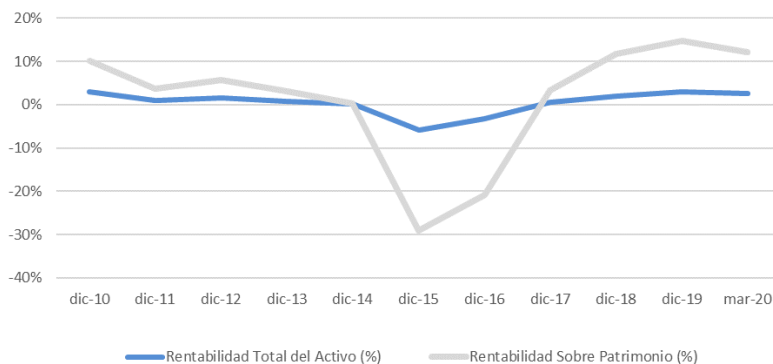


Rentabilidad⁹

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF La Araucana** desde diciembre de 2010 a marzo de 2020. Se puede observar que éstos presentan un comportamiento volátil, producto de la variabilidad de sus resultados, que incluso significaron resultados negativos en 2015 y 2016. Con posterioridad los indicadores de rentabilidad presentan valores positivos, como se muestra en el siguiente gráfico.

⁹ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2019 y marzo 2020); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2019 y marzo 2020).

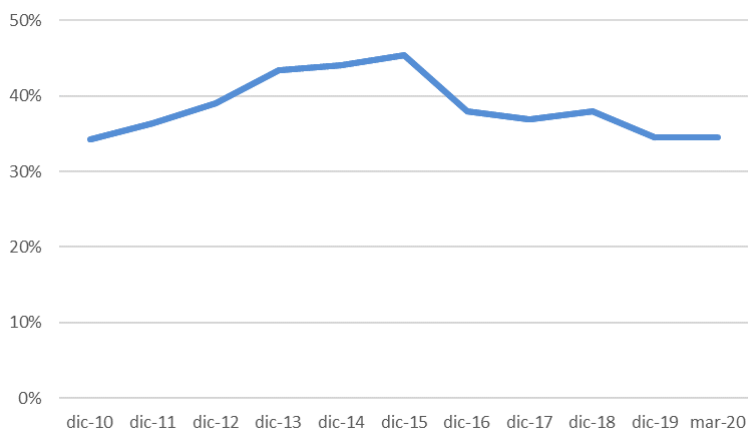
Ilustración 8
Rentabilidad
20110-Mar 2020



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos de actividades ordinarias, luego de presentar una tendencia creciente hasta 2015, en que este indicador presentó un valor de 45,4%, muestra una sostenida baja, producto de la reorganización de la compañía, situándose en la más reciente observación en un nivel de 34,6%. La evolución de este indicador en el tiempo se puede ver en el siguiente gráfico.

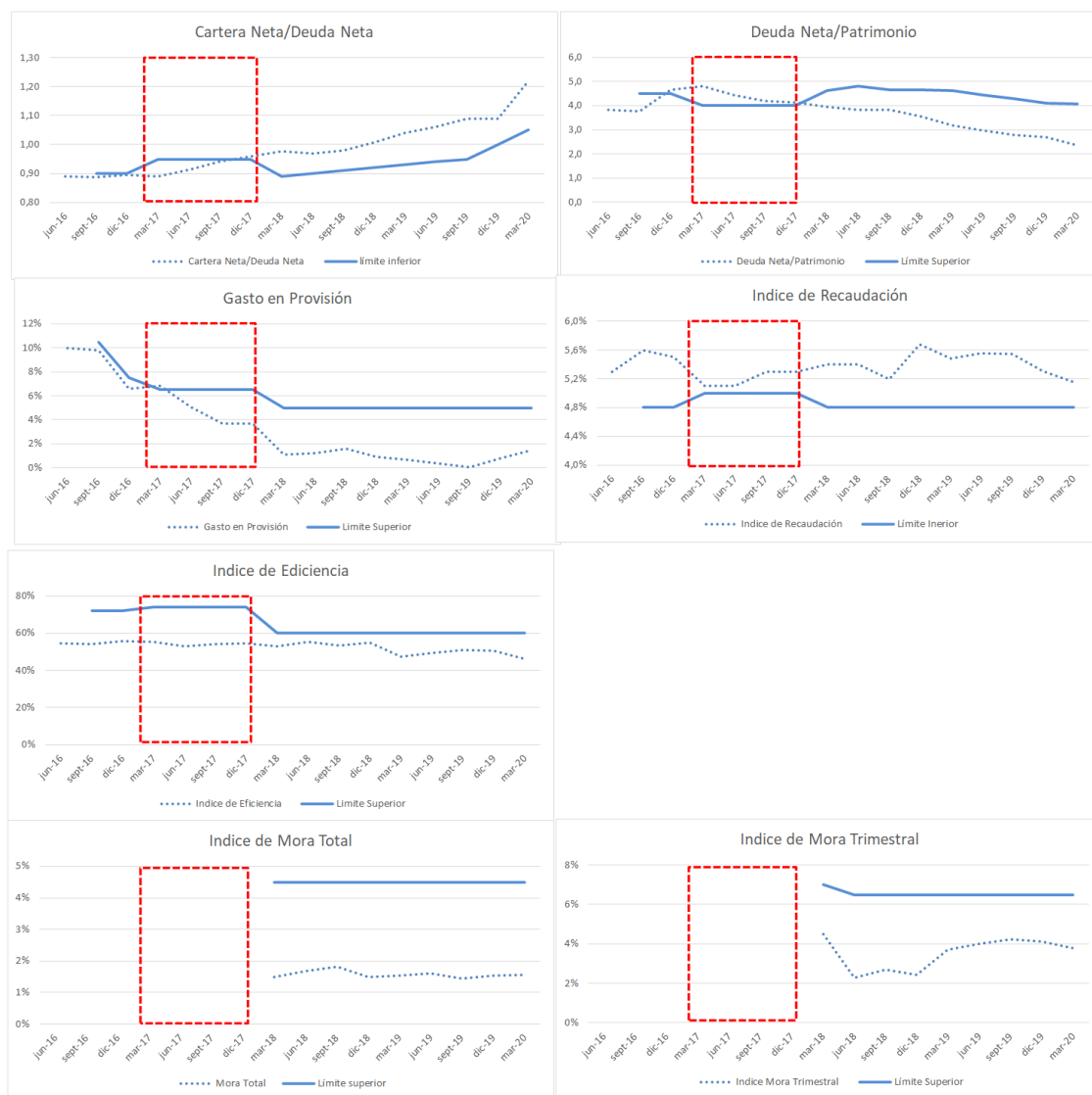
Ilustración 9
Eficiencia
2010-Mar 2020



Covenants

A continuación, se presentan los diversos *covenants* a los que está obligada la **CCAF La Araucana**.¹⁰

Ilustración 10
Covenants



¹⁰ Las áreas en rojo corresponden a períodos de tiempo en que se suspendió la exigibilidad de los *covenants*, a través de *waivers* otorgados por los tenedores de bonos.

"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 del 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."