FECHA

Agosto 2022

ANALISTAS:

Álvaro Reyes A.

Ximena Oyarce L.

Aldo Reyes D.

[alvaro.reyes@humphreys.cl](mailto:alvaro.reyes@humphreys.cl)

[ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana**

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

|  |  |
| --- | --- |
| **Categoría de riesgo** | |
| **Tipo de instrumento** | **Categoría** |
| Líneas de bonos y bonos  Línea de efectos de comercio  Tendencia  EEFF base | **BBB****[[1]](#footnote-2)**  **Nivel 3/BBB1**  **Estable[[2]](#footnote-3)**  31 de marzo de 2022[[3]](#footnote-4) |

|  |  |
| --- | --- |
| **Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda** | |
| Línea de bonos | N°773 de 18.12.13 |
| Línea de bonos | N°802 de 13.02.15 |
| Bonos serie F (BCCA-F0919) | N°1001 de 14.02.20 |
| Bonos serie G (BCCA-G0919) | N°1001 de 14.02.20 |
| Línea de efectos de comercio | N°101 de 18.12.13 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Estadosde Resultados Consolidados IFRS** | | | | | | | | | | | |
| **M$ de cada año** | **2017** | | **2018** | | **2019** | **2020** | | **2021** | | **mar-22** | |
| Ingresos operacionales | 127.880.015 | | 112.829.589 | | 107.325.835 | 94.201.915 | | 79.888.680 | | 20.657.581 | |
| Gastos por intereses y reajustes | -27.635.207 | | -25.702.264 | | -25.142.758 | -24.533.670 | | -23.248.767 | | -5.503.637 | |
| Utilidad (pérdida) del ejercicio | 2.788.018 | | 10.393.937 | | 15.248.778 | 2.195.973 | | 5.015.179 | | -230.507 | |
|  |  |  | |  | | |  | |  | |  | |
| **Estado de Situación Financiera Consolidados IFRS** | | | | | | | | | | | |
| **M$ de cada año** | **2017** | | **2018** | | **2019** | **2020** | | **2021** | | **mar-22** | |
| Activos corrientes | 201.815.988 | | 222.997.843 | | 243.467.615 | 273.208.327 | | 260.513.271 | | 244.999.248 | |
| Activos no corrientes | 301.852.064 | | 288.469.825 | | 279.027.218 | 230.476.855 | | 269.101.834 | | 280.613.020 | |
| **Total activos** | **503.668.052** | | **511.467.668** | | **522.494.833** | **503.685.182** | | **529.615.105** | | **525.612.268** | |
| Pasivos corrientes | 37.985.194 | | 51.008.669 | | 50.262.070 | 42.211.221 | | 38.519.297 | | 37.152.495 | |
| Pasivos no corrientes | 381.188.272 | | 367.277.829 | | 357.084.395 | 344.712.439 | | 319.643.632 | | 317.146.929 | |
| Patrimonio | 84.494.586 | | 93.181.170 | | 115.148.368 | 116.761.522 | | 171.452.176 | | 171.312.844 | |
| **Total patrimonio y pasivos** | **503.668.052** | | **511.467.668** | | **522.494.833** | **503.685.182** | | **529.615.105** | | **525.612.268** | |
| **Deuda financiera[[4]](#footnote-5)** | 383.315.609 | | 376.141.889 | | 367.723.976 | 356.308.447 | | 330.387.725 | | 327.910.941 | |

# Opinión

Fundamentos de la clasificación

**Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana** (**CCAF Los Araucana**), en términos de número de afiliados, es la segunda caja de compensación de asignación familiar de las cuatro que operan el país. Las cajas de compensación son fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO)[[5]](#footnote-6) 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.

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 76,2% de sus ingresos operacionales durante el primer trimestre de 2021[[6]](#footnote-7).

A marzo de 2022, los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a $ 525.612 millones y sus colocaciones totales a $ 280.486 millones[[7]](#footnote-8), teniendo un pasivo total de $ 354.299 millones, un pasivo financiero de $ 327.911 millones y un patrimonio equivalente a $ 171.313 millones.

El cambio de clasificación asignada a los bonos emitidos por la institución, desde “*Categoría BBB-*“ a “*Categoría BBB*”, responde, principalmente, a que se ha mantenido el bajo endeudamiento observado al momento de calificar la tendencia de clasificación de “*Favorable*”, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzando, a marzo de 2022, las 2,07 veces. Lo anterior, acompañado de una recuperación de su cartera de colocaciones, que aunque moderada, con perspectiva de continuar creciendo. Por otra parte, de mantenerse el crecimiento sin efectos negativos en los niveles de morosidad, se revisaría al alza la clasificación de corto plazo.

La clasificación de los títulos de deuda en “*Categoría BBB/Nivel 3*” 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 créditos. 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 (descuentos por planillas con carácter equivalente a la deducción previsional).

Adicionalmente, el proceso de clasificación reconoce como positivo el posicionamiento de la firma, al ubicarse en segundo lugar en el mercado de las cajas de compensación en número de afiliados, elemento que, bien administrado, podría facilitar la obtención de economías de escala y el acceso al segmento objetivo para la oferta de créditos.

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 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).

En términos generales, la clasificación de los bonos se ve limitada como consecuencia dado 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 sociedad no es directamente comparable con entidades financieras dependientes de grupos controladores susceptibles de llevar a cabo aportes de capital.

La clasificación también considera como limitante la existencia de un endeudamiento relativo que se encuentra en niveles superiores al mercado de las cajas, no obstante, se valora el hecho de que el indicador ha mostrado mejoras considerables, pasando desde 5,61 veces en diciembre de 2016 a 2,07 veces en marzo de este año. Asimismo, 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, 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.

Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida, dado que la operación relevante de la compañía se orienta en atender un mercado que tiende a estar compuesto por sectores más riesgosos dentro de la población.

De forma complementaria, no son ajenos a la evaluación aquellos elementos que repercuten en la competitividad de la firma, tales como potenciales cambios en el entorno competitivo, cambios en el marco legal de las cajas, o situaciones de deterioro de liquidez del mercado que limiten la renovación de los préstamos por parte de los bancos. En la misma línea, se ha tenido en consideración que la entidad, en relación con la percepción del mercado, no es inmune a las contingencias que pudieren 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.

En el ámbito de ASG, **CCAF La Araucana** se encuentra actualmente implementando nuevas estrategias corporativas, que son guiadas por los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los que permiten sistematizar el impacto social y medioambiental de su accionar. Lo anterior, tiene como enfoque principal mejorar el bienestar social de sus afiliados.

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 o bien, mejore su situación actual con el acuerdo de reorganización judicial, que restringe su crecimiento, con *covenants* muy exigentes.

|  |
| --- |
| **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 * Sistema de recaudación favorecido por legislación |
|  |
|  |
| **Fortalezas de apoyo** |
| * Acceso a conocimiento específico de su segmento objetivo * Ingresos de bajo riesgo * Adecuado retorno respecto al riesgo |
|  |
| **Riesgos considerados**   * Exigencia de cumplimiento de acuerdos * Incapacidad de acceder a fuentes de financiamiento * Aumentos de patrimonio sujetos a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera) * Endeudamiento relativamente elevado * Potenciales cambios en el entorno competitivo * Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla) * Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo) * Características del fondeo (atenuado por distinto segmento objetivo al que enfocan los bancos) |

# Hechos recientes

Resultados marzo 2022

Entre enero y marzo de 2022 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de $ 20.658 millones, monto similar al presentado en el mismo periodo del año pasado, con una variación menor al 1%.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los $ 5.504 millones, monto menor en un 7,1% a lo registrado a marzo de 2021, asociado a un menor nivel de deuda financiera producto de las amortizaciones realizadas en el período. Por su parte los gastos operacionales[[8]](#footnote-9) sumaron $ 13.665 millones (7,6% superior a lo exhibido el primer trimestre de 2021).

A marzo de 2022, el resultado alcanzó una pérdida de, aproximadamente, $ 231 millones, lo que se compara negativamente con la ganancia registrada en el mismo periodo de 2021.

Los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a $ 525.612 millones y sus colocaciones totales a $ 280.486 millones[[9]](#footnote-10), teniendo un pasivo total de $ 354.299 millones, un pasivo financiero de $ 327.911 millones y un patrimonio equivalente a $ 171.313 millones.

# Definición de 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.

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.

# Oportunidades y fortalezas

Atomización de los créditos y masa de deudores: A marzo de 2022 se tenía un *stock* de colocaciones de $ 280.486 millones[[10]](#footnote-11), con un valor promedio de M $ 1.502 por cliente, cifra que representó el 0,0009% de su patrimonio. En cuanto a la concentración por empresas, se considera que presentan una adecuada diversificación ya que no existe un agente de pago que concentre más del 1% del patrimonio de la compañía.

Liderazgo dentro de la industria: CCAF La Araucana se posiciona como la segunda entidad de la industria en número de afiliados. A marzo de 2022, el número de afiliados ascendió a 1,4 millones, siendo el 19,3% del mercado de las cajas. No obstante, mantiene una distancia no menor respecto al líder. Adicionalmente, en cuanto a colocaciones, los créditos otorgados por la institución representaron el 12,1% de la industria.

**Cartera con adecuado comportamiento:** Se considera que las colocaciones[[11]](#footnote-12) mantuvieron un comportamiento estable entre diciembre 2016 ($ 336.123 millones) y marzo 2020 ($ 336.114 millones) considerando además que **CCAF La Araucana** fue la caja con menor índice de variación en el nivel de colocaciones durante el mismo periodo (1% en comparación al 7,1% promedio de sus pares). No obstante, la baja posterior en la cartera como consecuencia de la crisis provocada por la pandemia, que se asume como un evento aislado, ya ha comenzado a recuperarse, alcanzado a marzo 2022 los 280.486.

Adicionalmente, la compañía posee un nivel de mora que en el plazo de evaluación ha tendido a la baja, considerando que el indicador de mora relevante[[12]](#footnote-13) sobre patrimonio se situó en promedio en 33,0% entre 2017 y 2021, y a marzo de 2022 se sitúa en un 16,5%.

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).

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. Asimismo, la relación de largo plazo con las empresas, le permite conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Ingresos de bajo riesgo: En torno al 24,0% de los ingresos operacionales de la corporación durante 2021 se originaron de otros ingresos que no están asociados a créditos sociales y no presentan riesgos significativos para la institución ya que se relacionan con 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. Cabe mencionar, que durante el mismo periodo, estos ingresos representaron un 91,9% de los otros gastos por naturaleza.

Adecuado retorno de los créditos en relación al riesgo: a diciembre de 2021 la compañía posee un *spread* antes de pérdida[[13]](#footnote-14) de 13,8%, lo cual permite pérdidas muy superiores a las que posee la cartera.

# 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 aún 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. 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 si 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 2,1 veces en marzo de 2022, el cual es mayor con respecto al mercado de cajas de compensación que en promedio se ubicó en torno a las 1,5 veces en el mismo periodo. Esto demuestra una menor fortaleza patrimonial que su competencia relevante.

Sin perjuicio de lo anterior, se valora que la entidad ha enfocado sus esfuerzos en reducir los niveles de deuda desde un ratio de 5,6 veces en diciembre de 2016 a uno de 2,1 veces en diciembre de 2021 y marzo de 2022.

**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[[14]](#footnote-15), 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 reinterpretó 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 del período inicial del crédito, las cuotas de los créditos de aquellos trabajadores acogidos a la Ley de Protección del Empleo.

**Características del fondeo:** Parte del financiamiento de la institución proviene de bancos de la plaza, por lo que situaciones de falta de liquidez del mercado podría afectar la renovación de los préstamos, lo cual presionaría la disponibilidad de efectivo de la corporación. Sin embargo, este riesgo se encuentra atenuado, ya que, a marzo de 2022, su financiamiento se distribuía en mayor medida en bonos corporativos (76,2%) y una menor medida en obligaciones con instituciones públicas (0,1%). Por su parte, el financiamiento con instituciones bancarias y arrendamientos correspondía a un 23,7% del pasivo financiero.

# 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 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 2021 CCAF La Araucana contaba con 8.456 empresas adheridas y con alrededor de 1,3 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 19,1% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen en cerca de 1,2 millones de trabajadores activos y de 202 mil pensionados, quienes representan alrededor del 20,5% y 14,4% del sistema, respectivamente. CCAF La Araucana cuenta con la segunda mayor participación de mercado medido por afiliados. Asimismo, en el mismo periodo, la corporación contaba con cobertura nacional, teniendo 67 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 de siete personas compuesto por representantes empresariales y laborales.

**Líneas de negocio**

Las líneas de negocio de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo con esta, 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 adicionales[[15]](#footnote-16) y el régimen de prestaciones complementarias[[16]](#footnote-17), entre otros.

La línea de negocio que ha ido adquiriendo mayor importancia relativa son los créditos sociales que otorga la caja de compensación a sus afiliados. A marzo de 2022 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales constituían alrededor del 50,4% del total del activo.

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 *stock* de colocaciones[[17]](#footnote-18)

La Ilustración 1 muestra las colocaciones de la emisora, las que en los últimos años han presentado un comportamiento relativamente estable. No obstante, entre junio de 2020 y septiembre de 2021 se presentó un decrecimiento en las colocaciones producto de la crisis sanitaria. Sin embargo, la compañía ha logrado revertir dicha situación, logrando incrementar paulatinamente su nivel de colocaciones, totalizando a marzo de 2022 colocaciones por $ 280 mil millones (71,9% corresponde a préstamos a trabajadores, un 27,9% y el resto corresponde a otras deudas).

Ilustración : Stock de colocaciones

Cabe señalar, que a marzo de 2022 la cartera de créditos hipotecarios representó un 0,6% del total de las colocaciones de **CCAF La Araucana**.

# Administración de créditos sociales

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, determina las condiciones para el otorgamiento de créditos a cada trabajador.

La Gestión de cobranza de la **CCAF 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, 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 y auditoría interna**

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 efectuada 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 cumplimento 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.

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**

En cuanto a la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones, la cartera al día se ha mantenido, salvo excepciones, en niveles por sobre el 80% en los últimos años. A marzo de 2022, el indicador alcanzó un 84,2%, siendo este el máximo nivel alcanzado en los últimos tres años. La Ilustración 2 muestra la evolución del indicador en diferentes tramos.

Ilustración : Morosidad

**Tasa de pago**

Respecto a la tasa de pago que ha registrado la **CCAF La Araucana**, esta ha presentado históricamente, hasta 2019, niveles por sobre el 4%. Sin embargo, durante el primer semestre de 2020 se muestra una caída del indicador debido a los efectos rezagados de las manifestaciones de fines de 2019, y, además, el efecto de la pandemia. No obstante, luego de alcanzar su punto más bajo en septiembre de 2021 con una tasa de 3,2%, el indicador ha logrado reponerse paulatinamente, alcanzando al cierre de 2021 y a julio de 2022 una tasa de pago de 3,4%.

En la Ilustración 3 se pueden observar las variaciones que ha tenido la tasa de pago en los últimos años.

Ilustración : Tasa de pago

**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.

A marzo de 2022, el financiamiento de **CCAF La Araucana** se distribuía en obligaciones bancarias y arrendamientos (23,7%), obligaciones con instituciones públicas (0,1%) y bonos corporativos (76,2%). En lo relativo a los préstamos bancarios, el acreedor más importante es Scotiabank (7,6% de los pasivos financieros).

**Análisis financiero[[18]](#footnote-19)**

Evolución de los ingresos y colocaciones

Las colocaciones netas[[19]](#footnote-20) de **CCAF La Araucana** históricamente, hasta 2019, mostraron un comportamiento estable, manteniendo niveles por sobre los $380 mil millones hasta 2019. No obstante, en los últimos dos cierres anuales las colocaciones presentan una baja a consecuencia, principalmente, de la crisis sanitaria, además de la mayor liquidez que presentó el segmento objetivo tras las medidas del gobierno para mitigar los efectos de la pandemia. Lo anterior, significó que en el cierre de 2021 las colocaciones alcanzaran un nivel de aproximadamente $ 269 mil millones. Sin embargo, dicha situación se ha ido revirtiendo en los últimos meses, alcanzando al cierre del primer trimestre de 2022 colocaciones por un monto de $ 280 millones.

Por su parte, los ingresos[[20]](#footnote-21) exhiben una tendencia a la baja desde el año 2018, como consecuencia del plan de reestructuración de la compañía, y debido a que en los últimos periodos se exhibió una menor colocación de créditos por la baja actividad ante la crisis sanitaria, alcanzando los $ 62.645 millones anualizado a marzo de 2022.

Dado lo anterior, la relación ingresos / colocaciones ha mostrado una tendencia a la baja, alcanzando un 22,3% a marzo de 2022. Lo anterior se puede ver reflejado en la siguiente imagen.

Ilustración : Stock de colocaciones – Ingresos

Evolución de la liquidez

La liquidez de **CCAF La Araucana**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha presentado, desde su incremento en 2020, un indicador estable y muy elevado desde 2017. Al cierre de marzo de 2022, la liquidez de la compañía alcanzó las 6,59 veces, indicador 2,5% menor que al exhibido al cierre de 2021. Lo anterior se explica dada la baja de caja, por consecuencia del rescate de depósitos a plazo, los que fueron utilizados en las colocaciones de crédito social, debido a que los déficits del Fondo SIL del primer trimestre del año en curso no han sido reintegrados, aún, por Fonasa. La Ilustración 5 muestra la evolución del indicador en los últimos años.

Ilustración : Liquidez

Evolución del endeudamiento

El endeudamiento de **CCAF La Araucana**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una tendencia decreciente, registrando a marzo de 2022 un valor de 2,07 veces[[21]](#footnote-22). Lo anterior, se puede apreciar en la Ilustración 6.

Ilustración : Endeudamiento

Por otro lado, el indicador de cobertura calculado como colocaciones[[22]](#footnote-23) sobre deuda financiera, se ha mantenido en niveles estables en el periodo de evaluación, aunque con una leve tendencia al alza en marzo de 2022, exhibiendo un indicador de 0,86 veces, tal como lo muestra la siguiente imagen.

Ilustración : Colocaciones/Deuda Financiera

Evolución de la rentabilidad[[23]](#footnote-24)

Respecto a los indicadores de rentabilidad de **CCAF La Araucana**, estos han presentado un comportamiento estable desde su baja en 2020 producto de la contracción consecutiva de sus ingresos. Al cierre de marzo de 2022, la rentabilidad del activo y del patrimonio fue de 0,88% y 3,16%. La Ilustración 8 muestra el comportamiento de ambos indicadores en los últimos años.

Ilustración : Rentabilidad

Evolución de la eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos[[24]](#footnote-25), luego de presentar una baja sustancial durante 2019 y 2020 (con indicadores bajo el 35%), muestra un alza en diciembre de 2021, en donde alcanzó un nivel de eficiencia de 38,5%, mientras que a marzo de 2022 la tendencia se mantuvo, mostrando un indicado de 38,8%. Lo anterior, se ve reflejado en la Ilustración 9.

Ilustración : Eficiencia

***Covenants* financieros**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | ***Covenants financieros*** |  |
|  | **Líneas de bonos** | **mar-22** |
| **Cartera neta/Deuda neta** | Superior a 1,12 veces | *Waiver* |
| **Deuda neta/Patrimonio** | Inferior a 3,23 veces | 1,5 veces |
| **Gasto en provisión** | Inferior a 5,0% | 0,13% |
| **Índice de eficiencia** | Inferior a 60,0% | 58,44% |
| **Índice de mora total** | Inferior a 4,5% | 1,55% |
| **Índice de mora temprana** | Inferior a 7,0% | 4,34% |
| **Índice de recaudación** | Superior a 4,8% | 5,09% |

*Ratios* financieros

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ***Ratios* Financieros** | | | | | | |
| **Ratios de liquidez** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** | **mar-22** |
| **Razón Circulante (Veces)** | 5,31 | 4,37 | 4,84 | 6,75 | 6,76 | 6,59 |
| **Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)** | 5,31 | 4,37 | 4,84 | 6,75 | 6,76 | 6,59 |
| **Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)** | 0,79 | 0,70 | 0,64 | 0,58 | 0,53 | 0,53 |
| **Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)** | 460,44 | 520,00 | 567,88 | 633,92 | 686,75 | 685,32 |
| **Rotación de Cuentas por Pagar (veces)** | 0,03 | 0,01 | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ratios de endeudamiento** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** | **mar-22** |
| **Endeudamiento (veces)** | 0,83 | 0,82 | 0,78 | 0,77 | 0,68 | 0,67 |
| **Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)** | 4,96 | 4,49 | 3,54 | 3,30 | 2,09 | 2,07 |
| **Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)** | 0,10 | 0,14 | 0,14 | 0,12 | 0,12 | 0,12 |
| **Período Pago de Deuda Financiera (veces)** | 7,44 | 7,09 | 6,48 | 7,86 | 9,14 | 9,39 |
| **EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)** | 0,13 | 0,14 | 0,15 | 0,13 | 0,11 | 0,11 |
| **Porción Relativa Bancos y Bonos (%)** | 91,45% | 89,92% | 90,27% | 92,59% | 92,25% | 92,55% |
| **Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)** | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| **Veces que se gana el Interés (veces)** | 0,76 | 4,20 | 4,92 | 1,05 | 2,44 | 2,26 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ratios de rentabilidad** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** | **mar-22** |
| **Margen Bruto (%)** | 84,20% | 82,11% | 80,65% | 79,08% | 76,00% | 75,86% |
| **Margen Neto (%)** | 2,17% | 9,19% | 14,21% | 2,40% | 6,28% | 5,69% |
| **Rotación del Activo (%)** | 25,54% | 22,29% | 20,80% | 18,98% | 15,57% | 15,71% |
| **Rentabilidad Total del Activo (%) \*** | 0,53% | 2,04% | 2,95% | 0,44% | 0,97% | 0,88% |
| **Rentabilidad Total del Activo (%)** | 0,53% | 2,04% | 2,95% | 0,44% | 0,97% | 0,88% |
| **Inversión de Capital (%)** | 95,40% | 74,55% | 35,15% | 34,35% | 43,57% | 47,97% |
| **Ingresos por Capital de Trabajo (veces)** | 0,61 | 0,53 | 0,44 | 0,28 | 0,28 | 0,30 |
| **Rentabilidad Operacional (%)** | 14,72% | 15,87% | 16,95% | 12,70% | 8,85% | 8,52% |
| **Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)** | 3,35% | 11,64% | 14,65% | 1,94% | 3,50% | 3,16% |
| **Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)** | 0,65% | 0,41% | 0,21% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| **Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)** | 7,28% | 7,66% | 8,42% | 9,38% | 10,57% | 10,32% |
| **Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)** | 36,92% | 37,99% | 34,52% | 34,68% | 38,51% | 38,82% |
| **ROCE (Return Over Capital Employed) (%)** | 53,21% | 51,36% | 46,98% | 32,57% | 19,94% | 19,12% |
| **E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)** | 40,04% | 46,53% | 52,22% | 47,62% | 43,82% | 42,28% |

*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*

1. Clasificación anterior: Categoría BBB-. [↑](#footnote-ref-2)
2. Tendencia anterior: Favorable. [↑](#footnote-ref-3)
3. Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por el cliente y SUSESO a junio de 2022. [↑](#footnote-ref-4)
4. Compuesto por Otros pasivos financieros, corrientes y no corrientes, y Pasivos por arrendamientos, corrientes y no corrientes. [↑](#footnote-ref-5)
5. 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. [↑](#footnote-ref-6)
6. Incluye ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza. [↑](#footnote-ref-7)
7. Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto). [↑](#footnote-ref-8)
8. Considera las cuentas del estado de resultados: Gastos por beneficios a los empleados, gasto por depreciación, pérdidas por deterioro de valor y otros gastos por naturaleza. [↑](#footnote-ref-9)
9. Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto). [↑](#footnote-ref-10)
10. Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto). [↑](#footnote-ref-11)
11. Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto). [↑](#footnote-ref-12)
12. Mora mayor a 60 días. [↑](#footnote-ref-13)
13. Ingresos / colocaciones promedio - tasa costo promedio ponderada. [↑](#footnote-ref-14)
14. De acuerdo con diversos estudios, entre ellos, el documento de la consultora Deloitte "Panorama regulatorio del sector financiero para Latinoamérica" (2019), Chile se posiciona como un país de relevancia en relación con la proporción de adultos con al menos una cuenta en una institución financiera. Sin embargo, al contrastarlo con países desarrollados aún queda espacio para llegar a los niveles de bancarización que exhiben esas economías. [↑](#footnote-ref-15)
15. Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias. [↑](#footnote-ref-16)
16. 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. [↑](#footnote-ref-17)
17. Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto). [↑](#footnote-ref-18)
18. Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica. [↑](#footnote-ref-19)
19. Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto). [↑](#footnote-ref-20)
20. Incluye ingresos por intereses y reajustes + ingresos de actividades ordinarias. [↑](#footnote-ref-21)
21. En caso de ajustar el patrimonio (de acuerdo con la metodología de esta clasificadora) por la pérdida esperada de sus cuentas por cobrar que no está cubierta por las provisiones, el indicador no presenta variaciones relevantes. [↑](#footnote-ref-22)
22. Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto). [↑](#footnote-ref-23)
23. Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2021 y marzo 2022); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2021 y marzo 2022). [↑](#footnote-ref-24)
24. Incluye ingresos por intereses y reajustes + ingresos de actividades ordinarias. [↑](#footnote-ref-25)