



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°802 de 13.02.15

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	94.201.915	79.888.680	93.247.022	110.726.843	29.621.245
Gastos por intereses y reajustes	-24.533.670	-23.248.767	-22.116.350	-22.013.774	-7.879.700
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.195.973	5.015.179	8.112.617	18.120.084	3.359.978

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	273.208.327	260.513.271	289.917.324	281.230.986	311.067.655
Activos no corrientes	230.476.855	269.101.834	238.595.168	284.377.769	285.071.633
Total activos	503.685.182	529.615.105	528.512.492	565.608.755	596.139.288
Pasivos corrientes	42.211.221	38.519.297	46.024.718	71.395.786	104.606.730
Pasivos no corrientes	344.712.439	319.643.632	303.032.811	285.379.438	279.339.049
Patrimonio	116.761.522	171.452.176	179.454.963	208.833.531	212.193.509
Total patrimonio y pasivos	503.685.182	529.615.105	528.512.492	565.608.755	596.139.288
Deuda financiera¹	356.308.447	330.387.725	316.180.045	316.670.769	322.994.282

¹ Compuesto por Otros pasivos financieros, corrientes y no corrientes, y Pasivos por arrendamientos, corrientes y no corrientes.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana (CCAF La Araucana), es la segunda caja de compensación de asignación familiar en términos de número de afiliados, de las cuatro que operan el país. Las cajas de compensación son fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO)² 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 incorporación como afiliado, para trabajadores activos, se adquiere mediante el ingreso 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 compañía cuenta con diferentes líneas de negocios dentro de las que se destacan los créditos sociales, que el primer trimestre de 2024, representaron alrededor del 73,4% de sus ingresos operacionales.

A marzo de 2024, los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$ 596.139 millones y sus colocaciones totales a \$ 354.139 millones, alcanzando un pasivo total de \$ 383.946 millones y patrimonio de \$ 212.194 millones.

La clasificación de la línea de bonos de **CCAF La Araucana** en “*Categoría A*” obedece al hecho que la compañía cuenta con una cartera atomizada, lo que le permite reducir la exposición del patrimonio ante posibles incumplimientos, ya sea individuales o de un reducido número de créditos. A lo anterior, junto con un endeudamiento moderado, se le suma la existencia de un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y, producto del mismo marco, la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo (descuentos por planilla con carácter equivalente a la deducción previsional).

Otro factor que favorece la clasificación es el posicionamiento que posee la caja, en términos de cantidad de afiliados, al ubicarse en segundo lugar en el mercado de las cajas de compensación, 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*, posea un retorno adecuado en relación con el riesgo asumido por la compañía, donde, además, existe un importante nivel de ingresos provenientes de operaciones de bajo riesgo (como son 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 la línea de bonos se ve restringida, además de la securitización, debido a que el fortalecimiento patrimonial de la compañía se encuentra restringido a la generación de

² Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero, ya que cuenta con una línea de bonos inscrita.

utilidades, por lo que la empresa no cuenta con la capacidad de obtener apoyo a través de aumentos de capital, sin embargo, este riesgo se ve atenuado por la adecuada posición patrimonial que presenta la compañía actualmente. Debido a esto, 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.

Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve acotada 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 la industria, 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** durante 2023 se certificó a través de Sustainable Fitch, certificación que evalúa el impacto social, gobernanza y ambiental. Asimismo, la caja ha proporcionado beneficios sociales en áreas como salud, educación, vivienda, entretenimiento, apoyo e inclusión social, con el objetivo de mejorar el bienestar 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 incrementar su nivel de colocaciones, sin afectar negativamente el riesgo de institución; ello, dentro de un contexto de endeudamiento controlado.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que el crecimiento que experimente la compañía mantenga la atomización de sus créditos, no sufra cambios 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 tercera en el total de colocaciones
- Cartera con adecuado comportamiento
- Sistema de recaudación favorecido por legislación

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos Considerados

- Mercado objetivo riesgoso (atenuado por el descuento por planilla y por pensionados).
- Cambios de marco legal de las cajas de compensación

- Aumentos de patrimonio sujetos a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera)

Hechos recientes

Resultados a marzo 2024

Al cierre de marzo de 2024 la caja de compensación presentó ingresos operacionales (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 29.621 millones, los cuales equivalen a un incremento de un 11,1% respecto al mismo periodo del año anterior.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 7.880 millones, lo que representa un aumento de un 46,7% respecto a lo registrado en marzo de 2023, esto asociado con las nuevas amortizaciones de deuda realizadas hasta la fecha. Por su parte los gastos operacionales³ sumaron \$ 16.881 millones (11,2% superior a lo exhibido al cierre del primer trimestre de 2023).

A marzo de 2024, el resultado de la compañía alcanzó ganancias por \$ 3.360 millones, lo que se traduce en una disminución de un 38,8% en comparación con la ganancia registrada en el mismo periodo de 2023, la cual fue de \$ 5.488 millones.

A la misma fecha, los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$ 596.139 millones y sus colocaciones totales a \$ 354.139 millones⁴, alcanzando un pasivo total de \$ 383.946 millones, un pasivo financiero de \$ 322.994 millones y un patrimonio equivalente a \$ 212.194 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

³ 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.

⁴ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los créditos y masa de deudores: A marzo de 2024 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 354.139 millones, con un valor promedio de \$ 1.557.540 por cliente, cifra que representó el 0,0007% de su patrimonio. En cuanto a la concentración por empresas, se considera que presentan una adecuada diversificación.

Liderazgo dentro de la industria: En cuanto a la participación de mercado, **CCAF La Araucana** se posiciona como la segunda entidad de la industria respecto a número de afiliados, totalizando a mayo de 2024, 1,35 millones de afiliados, correspondientes al 18,5% del mercado de las cajas. No obstante, mantiene una distancia no menor respecto al líder. Adicionalmente, en términos de colocaciones, los créditos otorgados por la institución representaron el 12,1% de la industria.

Cartera con adecuado comportamiento: Se toma en consideración que en los últimos años las colocaciones se han mantenido en niveles muy similares, salvo en periodos de la crisis sanitaria, sosteniendo niveles por sobre los \$ 300 mil millones de colocaciones. A marzo de 2023, las colocaciones de **CCAF La Araucana** totalizaron \$ 354.139 mil millones, lo que significó un incremento de un 4,3% en relación al mismo periodo del año anterior.

Adicionalmente, la compañía posee un nivel de mora con tendencia a la baja en el plazo de evaluación, considerando que el indicador de mora relevante⁵ sobre patrimonio ha promediado niveles por sobre el 30% en años anteriores (entre 2017 y 2021). A marzo de 2024, el indicador se sitúa en un 14,1%.

Bajo costo de recaudación: El sistema de recaudación de los créditos (descuento por planilla) es de menor costo en relación con la alternativa de habilitar centros de pagos en todo el país para que el deudor pague directamente, por cuanto reduce los esfuerzos personalizados a los deudores.

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: Durante 2023 cerca de un 21% de los ingresos operacionales de la compañía se originaron de otros ingresos que no están asociados a créditos sociales, los que 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 96,6% de los otros gastos por naturaleza.

Adecuado retorno de los créditos en relación al riesgo: Al cierre de marzo de 2024 la compañía posee un *spread* antes de pérdida⁶ de 13,2%, lo cual permite pérdidas muy superiores a las que posee la cartera.

⁵ Mora mayor a 60 días.

⁶ Ingresos / colocaciones promedio - tasa costo promedio ponderada, según cálculo **Humphreys**.

Factores de riesgo

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

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. Aun cuando estos cambios no se materializarían en el corto plazo, en caso de ocurrir la entrada se debe reconocer que las cajas de compensación presentan ventajas en la recaudación (descuento por planilla) que podría significar ventajas en el costo de recaudación que eventualmente dificulten la entrada de los bancos a este segmento.

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. En todas formas, este riesgo se encuentra mitigado por el marco legal de las cajas de compensación, cuyo descuento por planilla es de carácter previsional.

Cambios de marco legal de las cajas de compensación: Hoy en día las CCAF 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, por lo que, cualquier cambio en la regulación, podría eventualmente, volver menos competitivas a las CCAF 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.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF La Araucana es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es administrar prestaciones de seguridad social. Nace en 1968 al alero de la Cámara de Comercio. Por su parte, 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, al ser emisora de bonos de oferta pública, también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

A mayo de 2024 **CCAF La Araucana** contaba con 8.484 empresas adheridas y con alrededor de 1,4 millones de afiliados, lo cual representaba un 18,5% del total del sistema de cajas de compensación. En tanto, los afiliados se componen en cerca de 1,2 millones de trabajadores activos y de 202 mil pensionados, quienes representan alrededor del 19,6% y 14,1% del sistema, respectivamente. **CCAF La Araucana** es la segunda caja de compensación del mercado en términos por afiliados. Asimismo, en el mismo periodo, la corporación contaba con cobertura nacional, teniendo 69 sucursales a lo largo del país.

En el marco de estatutos aprobados, 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, subsidios de cesantía y por incapacidad laboral, las prestaciones de crédito social, el régimen de full ahorro, el régimen de prestaciones adicionales⁷ y el régimen de prestaciones complementarias⁸, entre otros.

De acuerdo a lo anterior, 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 2024 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales constituían alrededor del 55,4% del total del activo.

CCAF La Araucana 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

⁷ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias

⁸ 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.

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 colocaciones⁹

En la Ilustración 1 se muestra la evolución de las colocaciones de **CCAF La Araucana**, las que en los últimos años han presentado un comportamiento relativamente estable, salvo entre los periodos de pandemia (desde junio de 2020 y septiembre de 2021). A marzo de 2024, la compañía alcanzó un nivel de colocaciones de \$ 354.139 millones, de las cuales un 68,6% corresponde a préstamos a trabajadores, un 29,4% a préstamos a pensionados y el resto corresponde a otras deudas.

Cabe señalar que, al cierre de marzo de 2024 la cartera de créditos hipotecarios representó un 0,49% del total de las colocaciones de la caja de compensación.

Administración de créditos sociales

Originación y cobranza

Respecto al modelo de originación de créditos, este se genera a partir de diversos canales como: red de sucursales, sucursales móviles, página web, *call center* y ejecutivos en terreno; los requisitos exigidos a los clientes están sujetos a la política de crédito y la normativa de la SUCESO. Para el proceso de evaluación del riesgo de crédito a trabajadores, **CCAF La Araucana** utiliza como apoyo el modelo *CreditScoring*, el cual determina la probabilidad de incumplimiento de pago del afiliado solicitante del respectivo 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. Finalmente se prioriza la oferta a los mejores perfiles de riesgo.

⁹ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto)

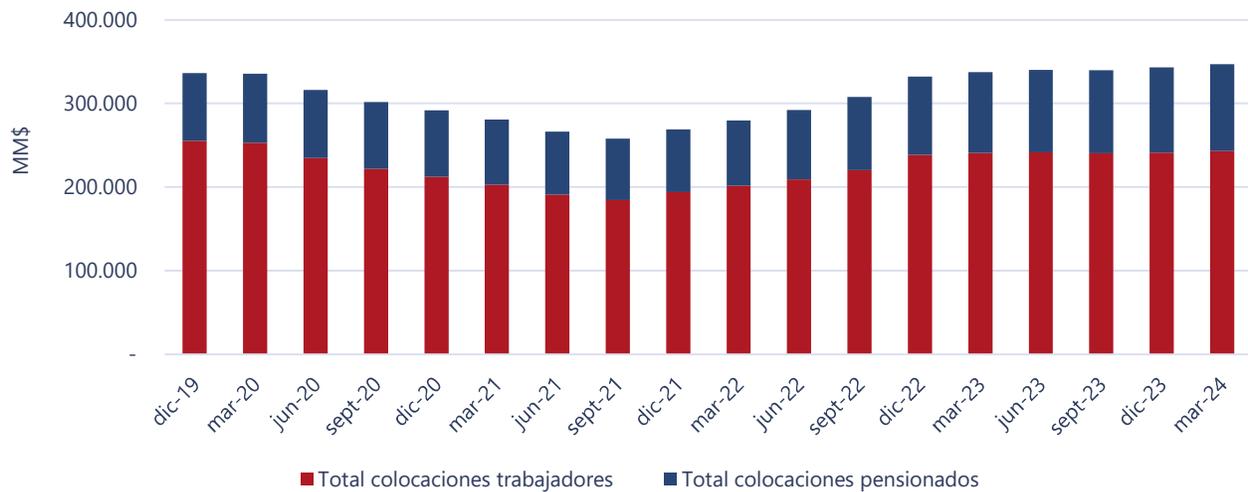


Ilustración 1: Stock de colocaciones

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 con la problemática que pudieran enfrentar cada uno de los afiliados, como, por ejemplo: cesantía, enfermedades graves, disminución de ingresos, siniestros (excluyendo salud), desastres naturales e insolvencia, y, en lo más reciente, suspensión de contrato de trabajo.

En relación con el proceso de cobranza a personas y empresa, se tiene:

- 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 cumplimiento con el objeto de que esta unidad se encargue de velar 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 una arquitectura digital evolutiva enfocada en los puntos principales 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

Respecto a la distribución de la cartera morosa, medido como porcentaje sobre el *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 2024, el indicador alcanzó un 85,8%, mientras que la morosidad mayor a 90 días, alcanzo un 6,9%. La Ilustración 2 muestra la evolución del indicador en diferentes tramos.

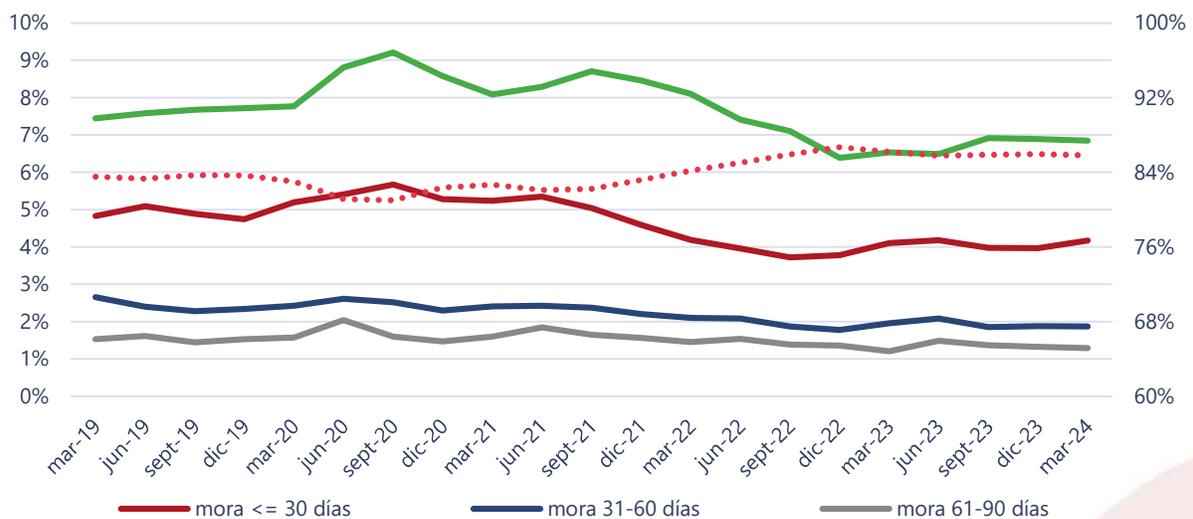


Ilustración 2: Morosidad

Tasa de pago

Por su parte, la tasa de pago de la **CCAF La Araucana** presentó durante 2019, niveles por sobre el 4%. Sin embargo, en 2020 se muestra una caída del indicador, esto como consecuencia de las manifestaciones de fines de 2019, y, además, el efecto de la pandemia. No obstante, luego de alcanzar su punto más bajo en

junio de 2020 con una tasa de 3,2%, el indicador ha logrado reponerse paulatinamente, alcanzando al cierre de 2023 y a marzo de 2024 una tasa de pago de 4,5% y 4,4%, respectivamente, recuperando los niveles previos a la crisis, tal como se muestra en la Ilustración 3.



Ilustración 3: 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 junio de 2024¹⁰, el financiamiento de **CCAF La Araucana** se distribuía en un bono securitizado (70,1%), crédito sindicado (18,5%) y préstamos bancarios (11,3%). En lo relativo a los préstamos bancarios, el acreedor más importante es Banco de Crédito e Inversiones (9,2% de los pasivos financieros).

Análisis financiero¹¹

Evolución de los resultados y colocaciones

El *stock* de colocaciones¹² de **CCAF La Araucana** durante 2019 mostró un nivel en torno a los \$ 390 mil millones. No obstante, durante 2020 y 2021, las colocaciones presentaron una baja como 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. No obstante, la compañía ha logrado revertir dicha situación, alcanzando al cierre de 2023 colocaciones por \$ 347.590 millones, mientras que al cierre del primer trimestre de 2024 las colocaciones de la caja fueron de \$ 354.139 millones.

Por su parte, los ingresos exhiben una tendencia a la baja desde el año 2019 hasta 2021, como consecuencia del plan de reestructuración de la compañía, y debido a una menor colocación de créditos por la baja actividad ante la crisis sanitaria, alcanzando los \$ 72.846 millones al cierre 2021. Sin embargo, durante el último periodo se ha visto una recuperación en los ingresos alcanzando a marzo de 2024 (anualizado) \$ 89.972 millones.

De acuerdo con lo anterior, la relación ingresos sobre colocaciones ha mostrado un incremento en los últimos periodos, alcanzando un 25,4% al cierre de marzo de 2024, tal como lo muestra la Ilustración 4.

¹⁰ Información enviada por la compañía.

¹¹ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2024.

¹² Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

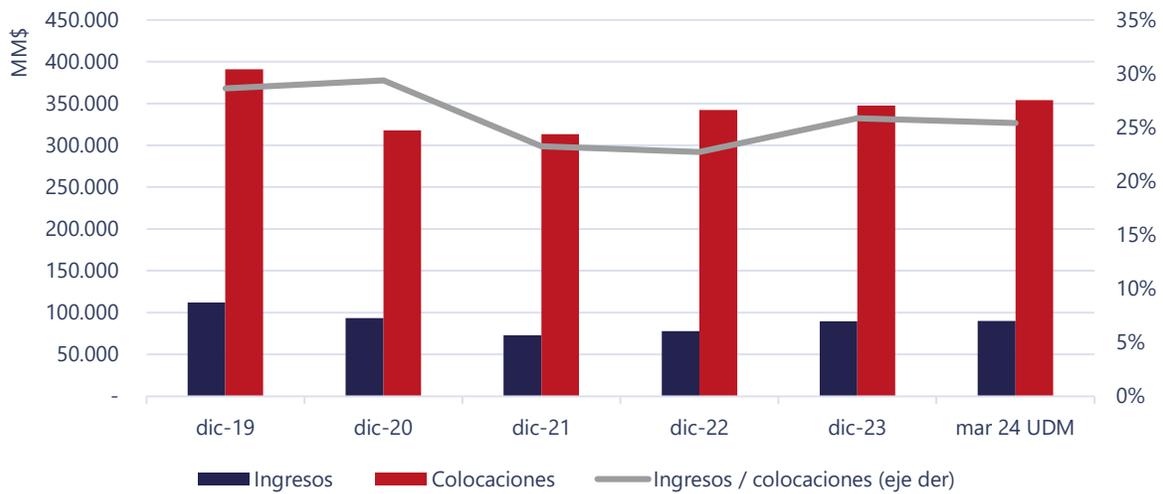


Ilustración 4: Stock de colocaciones – Ingresos

Liquidez

La liquidez de **CCAF La Araucana**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha presentado un elevado nivel en los últimos años por sobre las cinco veces. Sin embargo, al cierre de 2023 el ratio ha descendido sustancialmente, alcanzando un indicador de 3,94 veces. Situación similar es la que se puede observar al cierre de marzo de 2024, en donde la relación de activo corriente sobre pasivo corriente fue de 2,97 veces. La Ilustración 5 muestra la evolución del indicador de liquidez en los últimos años.

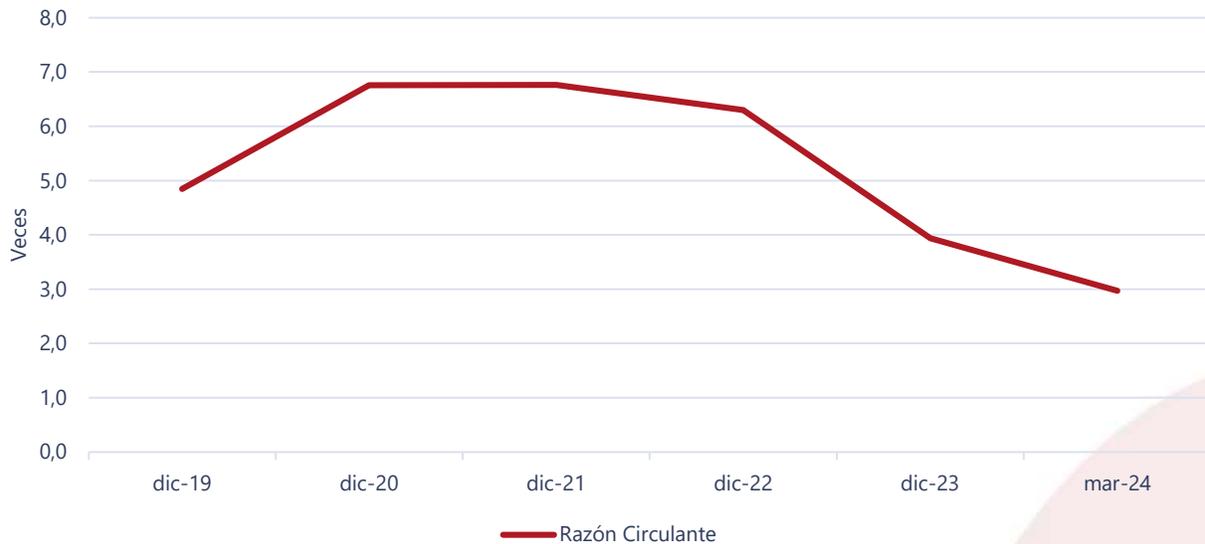


Ilustración 5: Liquidez

Endeudamiento

El endeudamiento de **CCAF La Araucana**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado un comportamiento relativamente estable en los últimos periodos, en torno a las 2 veces. Al cierre de 2023 el indicador fue de 1,71 veces, mientras que en el primer trimestre del año en curso la relación de 1,81 veces. La Ilustración 6 muestra el comportamiento del indicador en los últimos años.

Relación entre colocaciones netas y pasivos financieros

La Ilustración 7 presenta la relación entre las colocaciones netas sobre los pasivos financieros de **CCAF La Araucana**. Se observa que desde el año 2022 este indicador ha estado por sobre la unidad, manteniendo un comportamiento relativamente estable en los últimos periodos. Al cierre de 2023, el ratio fue de 1,09 veces, mientras que en el primero trimestre de 2024 la relación fue de 1,10 veces.

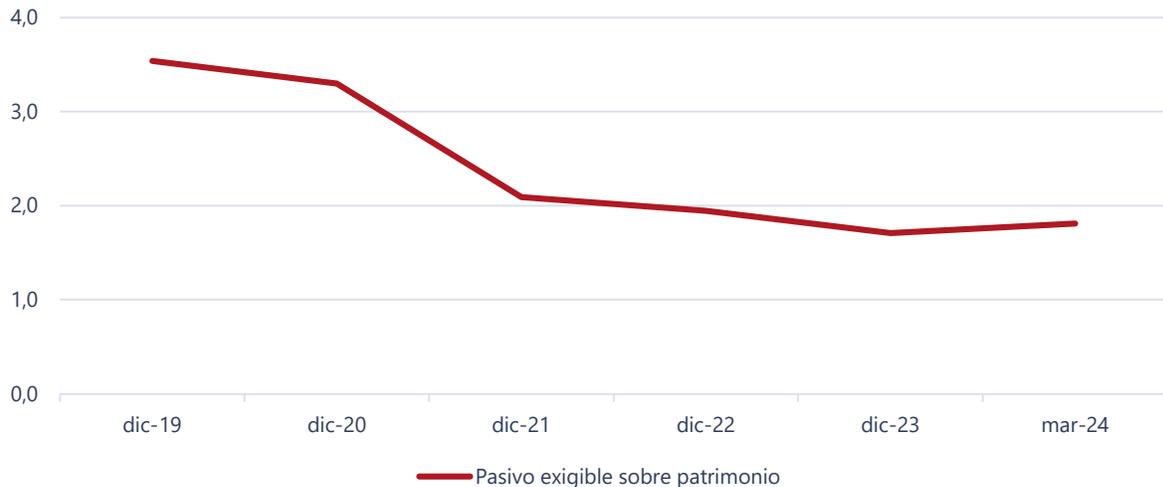


Ilustración 6: Endeudamiento

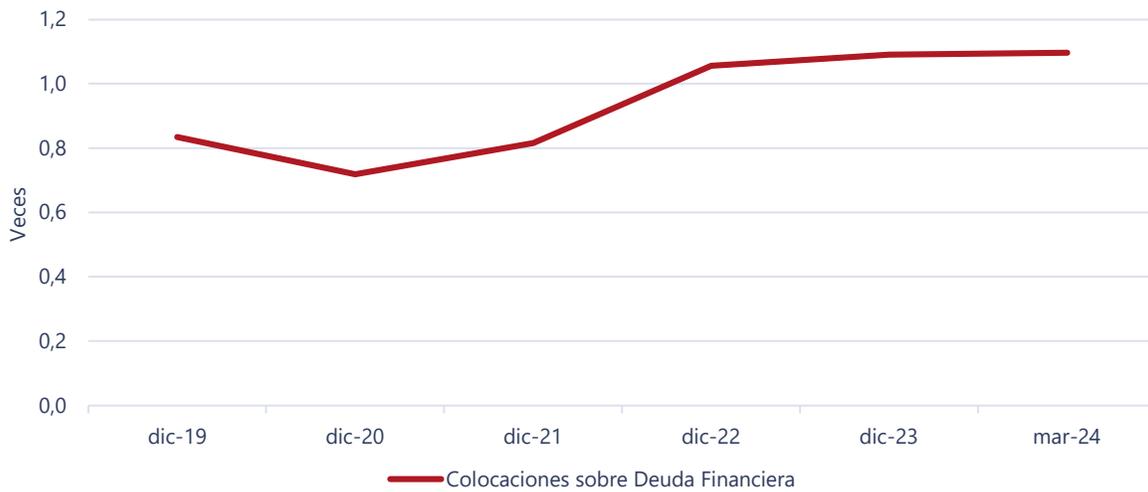


Ilustración 7: Colocaciones/Deuda Financiera

Rentabilidad

La Ilustración 8 muestra el comportamiento los indicadores de rentabilidad promedio de **CCAF La Araucana**, los cuales presentaron una disminución durante 2020 producto de la contracción consecutiva de sus ingresos. Sin embargo, los indicadores han tenido una tendencia al alza desde 2021 hasta 2023, alcanzando una rentabilidad del activo y del patrimonio de 3,31% y 9,33% respectivamente. Para el cierre del primer trimestre del año en curso, ambos indicadores tuvieron un leve descenso, presentando un 2,82% y un 8,03%, respectivamente.

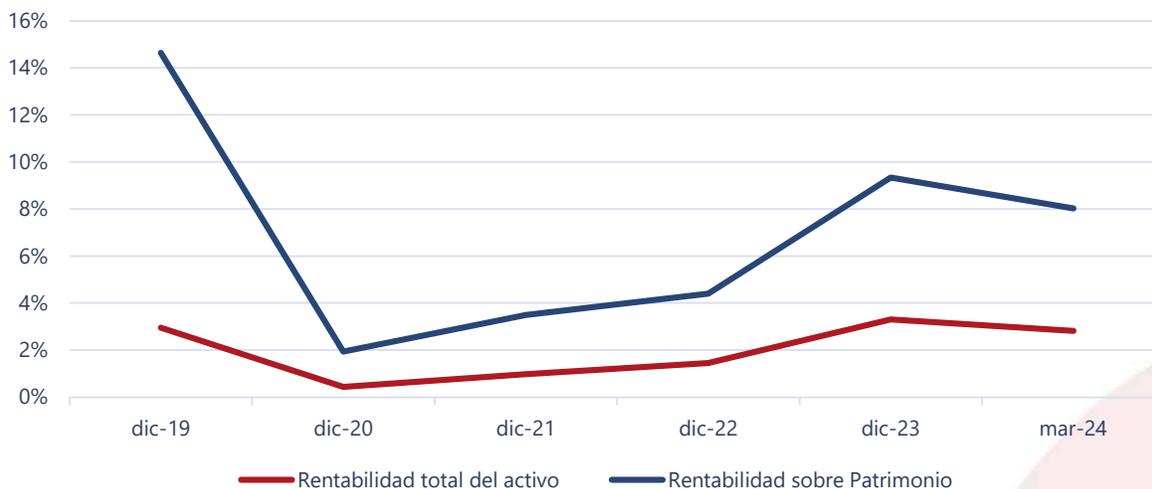


Ilustración 8: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos, durante 2019 y 2020 presentaba indicadores bajo el 35%. Sin embargo, desde el 2021 el indicador ha ido incrementándose, mostrando al cierre de 2023 y marzo de 2024 ratios de 38,22% y 37,85%, respectivamente. Lo anterior se puede apreciar en la Ilustración 9.

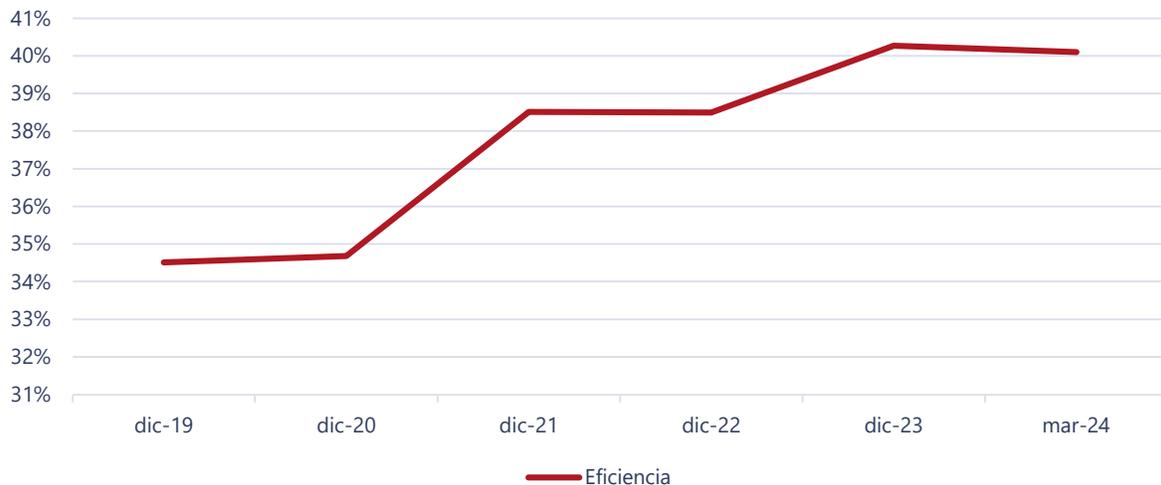


Ilustración 9: Eficiencia

Ratios financieros

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Razón Circulante (Veces)	4,84	6,76	6,76	6,30	3,94	2,97
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	4,84	6,76	6,76	6,30	3,94	2,97
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,50	0,49	0,43	0,50	0,46	0,44
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	729,06	739,67	842,15	732,14	793,38	823,63
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,78	0,77	0,68	0,66	0,63	0,64
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,54	3,30	2,09	1,95	1,71	1,81
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,14	0,12	0,12	0,15	0,25	0,37
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	6,48	7,86	9,14	7,54	6,79	6,76
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,15	0,13	0,11	0,13	0,15	0,15
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	90,27%	92,59%	92,25%	90,58%	88,76%	84,12%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,92	1,05	2,44	3,69	7,66	6,41

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	80,65%	79,08%	76,00%	77,86%	79,00%	77,94%
Margen Neto (%)	14,21%	2,40%	6,28%	8,44%	16,41%	14,10%
Rotación del Activo (%)	20,80%	18,98%	15,57%	18,43%	19,95%	19,36%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,95%	0,44%	0,97%	1,46%	3,32%	2,83%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,95%	0,44%	0,97%	1,46%	3,31%	2,82%
Inversión de Capital (%)	35,15%	34,35%	43,57%	12,35%	25,70%	25,40%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,44	0,28	0,28	0,29	0,41	0,41
Rentabilidad Operacional (%)	16,95%	12,70%	8,85%	10,30%	13,03%	12,70%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,65%	1,94%	3,50%	4,40%	9,33%	8,03%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,21%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	8,42%	9,38%	10,57%	8,33%	3,95%	4,00%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	34,52%	34,68%	38,51%	38,50%	40,27%	40,10%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	46,98%	32,57%	19,94%	19,06%	21,73%	21,79%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	52,22%	47,62%	43,82%	43,06%	41,32%	41,39%

"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."