

## La tendencia se mantiene “En Observación”

### **Humphreys ratifica en “Categoría B” clasificación de líneas de bonos de la CCAF La Araucana**

Santiago, 9 de septiembre de 2016. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana (CCAF La Araucana)** en “Categoría B”. La perspectiva de clasificación se mantiene “En Observación”.

La clasificación de las líneas de bonos de la **CCAF La Araucana** en “Categoría B” y de sus líneas de efectos de comercio en “Categoría Nivel 4/B”, responde al hecho que la entidad, no obstante de caer en cesación de pago durante el año 2015, ha logrado un acuerdo con sus acreedores que, a juicio de la clasificadora y dada la generación de flujos esperados para la institución en un escenario normalizado, es susceptible a ser honrado en los términos especificados en el referido convenio. En paralelo, la nota asignada incorpora la menor flexibilidad con que opera el emisor, dada su situación contingente, debido a la ausencia de directorio y de un gerente general, roles que hoy lleva a cabo el interventor nominado por la SUSESO. Estos últimos aspectos generan una alta incertidumbre sobre el desarrollo de la Caja, los cuales se espera que sean superados en el corto plazo.

Sin perjuicio de lo anterior, la evaluación reconoce como positivo que la cartera de créditos de **CCAF La Araucana** presenta un nivel de colocaciones elevado y rentable, con una cartera atomizada que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número de crédito<sup>1</sup>. A marzo de 2016 se tenía un stock de colocaciones de \$ 336.833 millones de un valor promedio de \$ 900 mil por afiliado, cifra –esta última– que representa el 0,0009% de su patrimonio (cifra que comparada con respecto al primer trimestre de 2015 ha disminuido en 2,07%). 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 reconoce 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 reconoce 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 como número de afiliados, de 20,5%, elemento que, bien administrado, podría facilitar la obtención de economías de escala y el acceso al segmento objetivo para la oferta de créditos.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por cuanto el emisor ha suscrito un acuerdo con sus acreedores que implican una serie de obligaciones de hacer y no hacer, que de no cumplirse, conllevaría a que su actual deuda se haría totalmente exigible en abril de 2017 (en caso contrario, las amortizaciones se reestructuran y se llevan a cabo en un

---

<sup>1</sup> Si bien el dictamen de los auditores externo dice no haberse podido satisfacer “sobre la razonabilidad de los saldos por cobrar”, se presume que la contabilización de los mismos no se distancia significativamente de su valor justo, ya que el problema identificado llevó sólo a una salvedad y no a una abstención de opinión (siendo que las cuentas por cobrar representaban el 65% de los activos de la caja).

plazo de siete años). Junto con ello, la categoría de riesgo de los bonos se limita por el casi nulo acceso de la entidad a las fuentes de financiamiento.

En términos generales (más allá de la situación particular que afecta actualmente al emisor), 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<sup>2</sup>). 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.

Tampoco se desconoce que la Caja, además de sus propias ventajas comparativas como originador de créditos, se ha visto beneficiada por atender un mercado que dispone de bajas alternativas de financiamiento. Sin embargo, el crecimiento económico natural del país debiera incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes. Esta situación, sumado al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, debiera a futuro repercutir en un incremento en los niveles de competencia, y por ende, una presión a la baja en los niveles de spread. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una adecuada posición para enfrentar escenarios más competitivos.

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 que ha presentado la institución en los últimos periodos, producto de elevados gastos que merman la eficiencia de la Caja, pese al incremento en los niveles de eficiencia presentados desde el primer trimestre del 2015, que le han permitido estar en un mejor nivel que el de sus competidores. Sumado a esto se vislumbra negativo los índices de liquidez<sup>3</sup> acotados que muestra la institución en el proceso de análisis. En lo hechos, la mayor estructura administrativa y organizacional no ha repercutido en una mayor generación de flujos; por el contrario, ha incrementado la exposición de la entidad a presiones de liquidez (a marzo 2016 la razón circulante era de 0,57 veces y para el mismo periodo del año anterior era de 1.06 veces). En todo caso, no se desconoce que la administración ha adoptado medidas para reducir los gastos de administración y reducir presión a la liquidez de la institución a través de medidas en reducción de gastos y venta de activos, entre los más importantes (no obstante, sólo el tiempo permitirá evaluar el éxito de estas medidas).

La tendencia de la clasificación se califica "*En Observación*" debido a que **Humphreys** estima que en caso de aplicarse la fase dos del acuerdo entre **CCAF La Araucana** y sus acreedores, lo más probable es que la clasificación de los bonos se incremente más de un notch, por el contrario, cualquier situación desfavorable podría implicar la reducción del *rating*.

A marzo de 2016, los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$564.304 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 366.833 millones, teniendo un pasivo total de \$ 461.965 millones, un pasivo financiero de \$ 427.063 y un patrimonio equivalente a \$ 102.339 millones. Además presentó ingresos de actividades ordinarias por 33.050 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

#### **Resumen instrumentos clasificados:**

---

<sup>2</sup> Esta situación, en lo medular, no debiera cambiar aun cuando la entidad rehiciere los estados financieros del año 2015 y aplicará las provisiones solicitadas por la SUCESO.

<sup>3</sup> Los índices de liquidez negativos son producto del reconocimiento contable de la fase 1 del acuerdo de reorganización judicial

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de efectos de comercio		Nivel 4/B
Líneas de bonos		B
Serie A	BCCAR - A	B
Serie B	BCCAR - B	B
Serie C	BCCA - C0912	B
Serie D	BCCA - D1113	B
Serie E	BCCA - E0115	B

Contacto en **Humphreys**:

Macarena Villalobos M.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [macarena.villalobos@humphreys.cl](mailto:macarena.villalobos@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".