



Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Patricio Del Basto A.
Carlos García B.
patricio.delbasto@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos	BBB-
Línea de efectos de comercio	Nivel 3/BBB-
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	N° y fecha de inscripción
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
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

Estado de Resultados Consolidado (IFRS)							
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	mar-20	mar-21
Ingresos operacionales	136.813.186	127.880.015	112.829.589	107.325.835	94.201.915	25.331.081	20.798.978
Gastos por intereses y reajustes	-25.009.636	-27.635.207	-25.702.264	-25.142.758	-24.533.670	-6.167.856	-5.924.731
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-19.085.726	2.788.018	10.393.937	15.248.778	2.195.973	2.419.241	340.589

Estado de Situación Financiera Consolidado (IFRS)

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Total activos corrientes	227.009.164	201.815.988	222.997.843	243.467.615	273.208.327	276.251.369
Total activos no corrientes	304.196.185	301.852.064	288.469.825	279.027.218	230.476.855	223.004.354
Total activos	531.205.349	503.668.052	511.467.668	522.494.833	503.685.182	499.255.723
Total pasivos corrientes	427.050.726	37.985.194	51.008.669	50.262.070	42.211.221	40.210.052
Total pasivos no corrientes	23.762.994	381.188.272	367.277.829	357.084.395	344.712.439	341.885.114
Total patrimonio	80.391.629	84.494.586	93.181.170	115.148.368	116.761.522	117.160.557
Total pasivos y patrimonio	531.205.349	503.668.052	511.467.668	522.494.833	503.685.182	499.255.723
Deuda financiera ¹	415.433.584	383.315.609	376.141.889	367.723.976	356.308.447	353.521.736

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)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 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 2021³.

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 cuanto a número de afiliados, elemento que,

¹ Incluye pasivos por arrendamientos en 2019, 2020 y 1T2021 por \$ 16.153 millones, \$ 13.523 millones y \$ 12.895 millones, respectivamente.

² 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.

³ Incluye ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza.

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 los pasivos financieros han exhibido una tendencia a la baja en los últimos cinco años, permitiendo reducir la brecha de apalancamiento con sus pares. 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.**

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.

En relación con la crisis provocada por el Covid-19, la firma ha evidenciado un impacto en el total de ingresos netos de costo de fondo, los que disminuyeron debido a las reprogramaciones de cuotas de la cartera y por la caída en las colocaciones de nuevos créditos. Por consiguiente, para asegurar la continuidad operacional, se mantiene una provisión sistemática por \$ 2.610 millones con el objetivo de proteger al Fondo Social de posibles impactos de la cartera por la inestabilidad económica. Adicionalmente, la empresa enfrentó el desafío de

digitalizar procesos que se hacían en mayor medida de forma presencial, implementando la tramitación digital de licencias médicas, cargas familiares, servicios a empresas, pagos y transferencias, entre otros.

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 se enfocan los bancos).

Hechos recientes

Resultados marzo 2021

Entre enero y marzo de 2021 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 20.799 millones, lo que significó una variación negativa de un 17,9% respecto de igual periodo del año anterior, explicada por una baja del interés devengado como consecuencia de la disminución en la cartera activa.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 5.925 millones, lo cual es un 3,9% inferior a lo registrado en marzo de 2020, asociado a un menor nivel de deuda financiera producto de las amortizaciones realizadas en el período. Por su parte los gastos operacionales⁴ sumaron \$ 12.698 millones (5,3% inferior a lo exhibido el primer trimestre de 2020).

Durante marzo de 2021 la ganancia alcanzó los \$ 341 millones, lo que significa una caída de 85,9% respecto de los \$ 2.419 millones registrados al primer trimestre de 2020.

⁴ 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.

Los activos de CCAF La Araucana ascendieron a \$ 499.256 millones y sus colocaciones totales a \$ 281.394 millones⁵, teniendo un pasivo total de \$ 382.095 millones, un pasivo financiero de \$ 353.522 millones y un patrimonio equivalente a \$ 117.161 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.

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 y masa de deudores: A marzo de 2021 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 281.394 millones⁶ de un valor promedio de M \$ 1.381 por cliente, cifra que representó el 0,0012% 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 2021, el número de afiliados ascendió a 1,3 millones, siendo el 19,1% 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 13% de la industria.

⁵ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

⁶ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

Cartera con adecuado comportamiento: Se considera que las colocaciones⁷ mantuvieron un comportamiento estable entre 2016 (\$ 336.123 millones) y 2019 (\$ 336.936 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 (a marzo de 2021 las colocaciones alcanzaron los \$ 281.394 millones).

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 relevante⁸ / patrimonio se situó en promedio en 37,6% entre 2016 y 2020, y a marzo de 2021 se mantuvo en un 25,1%.

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 20,9% de los ingresos operacionales de la corporación durante 2020 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 86,8% de los otros gastos por naturaleza.

Adequado retorno de los créditos en relación al riesgo: a marzo de 2021 la compañía posee un spread antes de pérdida⁹ de 15,1%, 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

⁷ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

⁸ Mora mayor a 61 días.

⁹ Ingresos / colocaciones promedio - tasa costo promedio ponderada.

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 3,3 veces en marzo de 2021, el cual es mayor con respecto al mercado de cajas de compensación que en promedio se ubicó en torno a las 1,96 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 3,3 veces en diciembre de 2020 y marzo de 2021.

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 bancarización¹⁰, 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.

¹⁰ 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.

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 2021, su financiamiento se distribuía en mayor medida en bonos corporativos (75,4%) y una menor medida en obligaciones con instituciones públicas (0,1%). Por su parte, el financiamiento con instituciones bancarias y arrendamientos correspondía a un 24,5% 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 8.440 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 1,1 millones de trabajadores activos y de 220 mil pensionados, quienes representan alrededor del 20,1% y 15,4% 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 69 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 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 adicionales¹¹ y el régimen de prestaciones complementarias¹², 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 2021 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales constituían alrededor del 53% 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 colocaciones¹³

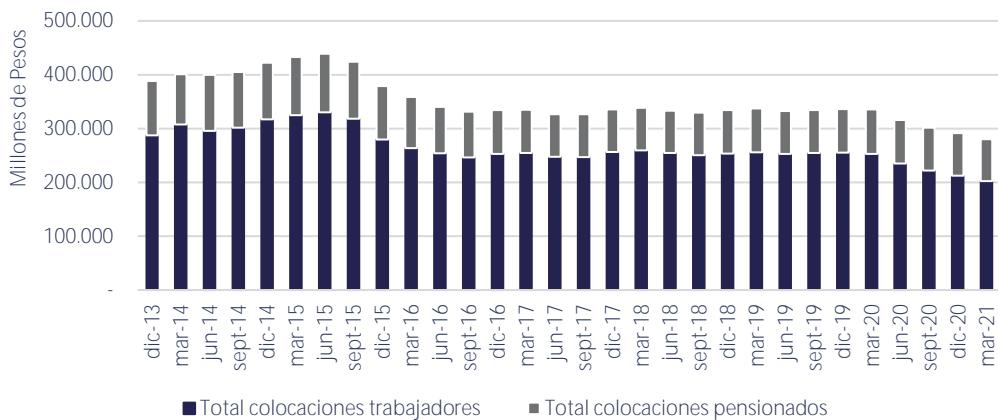
El siguiente gráfico muestra las colocaciones de la emisora, las cuales, luego de alcanzar un *peak* en junio de 2015, mostraron una trayectoria decreciente hasta septiembre de 2016, donde se estabiliza, en torno a los \$ 335 mil millones, lo que equivale aproximadamente un 1,2% de las colocaciones de consumo del sistema financiero. No obstante, entre junio de 2020 y marzo de 2021 se presentó una baja en las colocaciones debido a los efectos de la crisis sanitaria, alcanzando un valor de \$ 281 mil millones durante marzo de 2021 (72% corresponde a préstamos a trabajadores, un 27,7% a pensionados y el resto corresponde a otras deudas).

¹¹ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

¹² 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.

¹³ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

*Ilustración 1
Stock de Colocaciones
(dic 2013 - mar 2021, MM \$)*



Cabe señalar, que a marzo de 2021 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 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 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.

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.

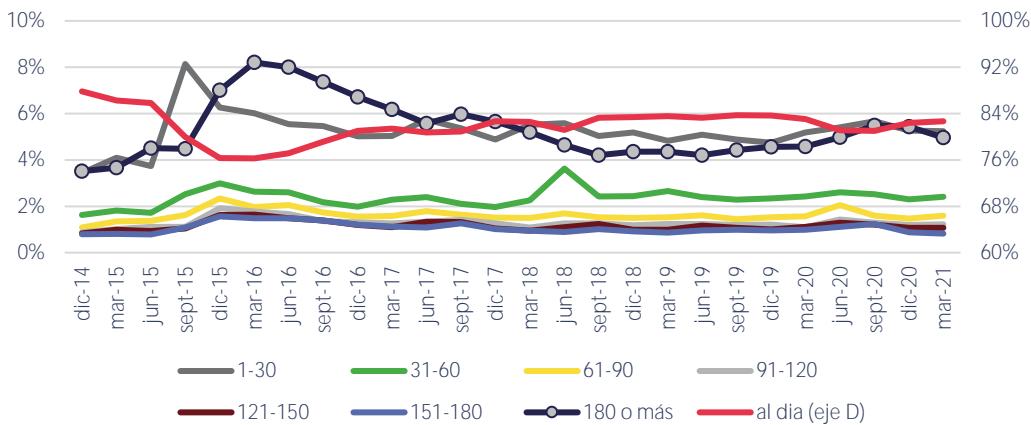
La infraestructura tecnológica se sostiene en ambientes redundantes, de alta disponibilidad y son operados mediante prácticas de explotación, soporte y seguridad estándares de la industria.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

A marzo del 2021, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones es la siguiente:

*Ilustración 2
Morosidad
(dic 2014 - mar 2021, %)*

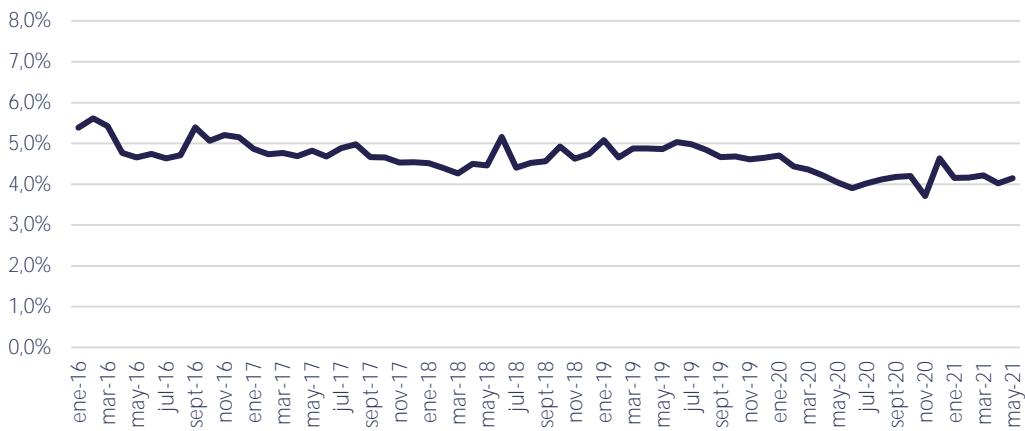


A partir de la Ilustración 2, se aprecia que, luego de registrar porcentajes mínimos a fines de 2015, la cartera al día se ha incrementado consistentemente, exhibiendo valores en torno a 83% durante marzo de 2020. Sin embargo, en los meses posteriores presentó una leve baja hasta alcanzar un 81% en septiembre y diciembre del 2020. Lo anterior responde, en parte, a la aceleración en la tasa de desempleo que se produjo en ese periodo como resultado de la crisis sanitaria. No obstante, a marzo de 2021, la cartera al día exhibió una leve recuperación al presentar un valor de 82,7%.

Tasa de pago

A continuación, se presenta la tasa de pago que ha registrado la CCAF La Araucana en el período 2016-2021. Se aprecia que durante 2019 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. De la misma manera, dado que el dictamen 1401-2020, que permitió la reprogramación de cuotas (abril de 2020), la tasa de pago reportó caídas adicionales situándose en un 3,9% en junio de 2020. Sin embargo, durante mayo de 2021 se observa una leve recuperación, al alcanzar un 4,1%.

*Ilustración 3
Tasa de Pago
(ene 2017 - may 2021, %)*



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 2021, el financiamiento de CCAF La Araucana se distribuía en obligaciones bancarias y arrendamientos (24,5%), obligaciones con instituciones públicas (0,1%) y bonos corporativos (75,4%). En lo relativo, a los préstamos bancarios el acreedor más importante es Scotiabank (12% de los pasivos financieros).

Análisis financiero¹⁴

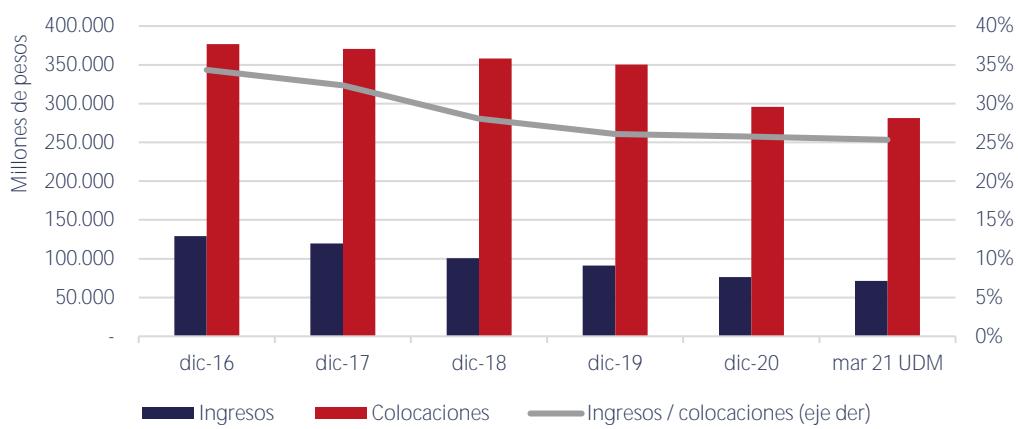
Evolución de los ingresos y colocaciones

Las colocaciones netas¹⁵ de CCAF La Araucana muestran un comportamiento estable entre 2016 y 2019, manteniéndose en promedio en torno a los \$ 363.896 millones. Posteriormente, en 2020, se registró una caída como resultado de la contracción de la demanda por créditos sociales por la crisis sanitaria, y dado que el segmento objetivo presentó una mayor liquidez ante las medidas del gobierno (bonos y retiros de las AFP) para mitigar los efectos de la pandemia. De esta manera las colocaciones alcanzaron los \$ 295.849 millones y \$ 281.394 millones durante diciembre de 2020 y marzo de 2021, respectivamente.

Por su parte, los ingresos¹⁶ 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 dos períodos se exhibió una menor colocación de créditos por la baja actividad ante la crisis sanitaria, alcanzando los \$ 71.294 millones durante marzo de 2021.

Dado lo anterior, la relación Ingresos / colocaciones se ha mantenido estable con respecto a 2019, alcanzando un 25,3% a marzo de 2021.

*Ilustración 4
Stock de Colocaciones - Ingresos - Ingresos / Colocaciones
(2016 - mar 2021 UDM, MM \$ y %)*



¹⁴ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

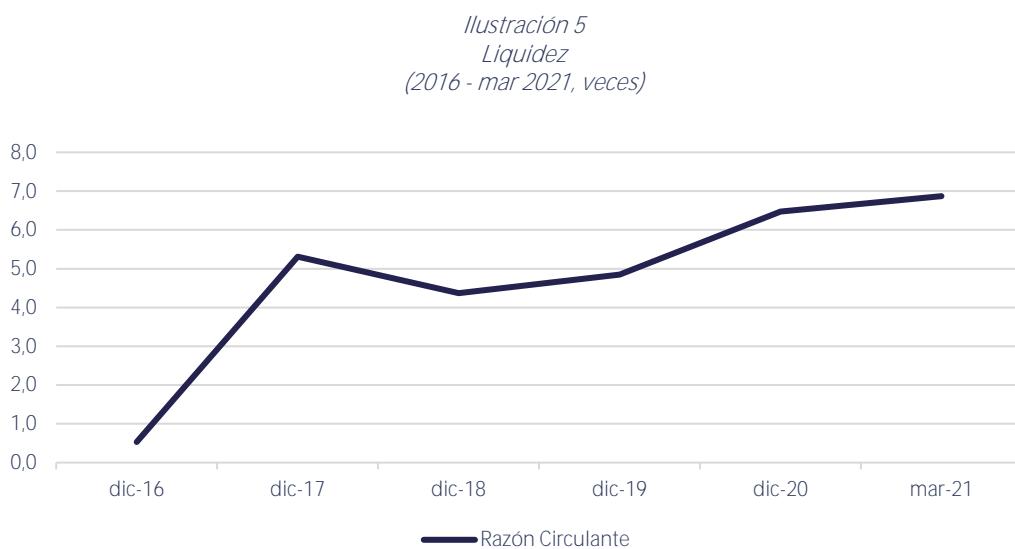
¹⁵ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

¹⁶ Incluye ingresos por intereses y reajustes + ingresos de actividades ordinarias.

Evolución de la liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó niveles ajustados durante 2016, alcanzando las 0,53 veces. Posteriormente, este indicador mostró valores superiores a las 4 veces, producto de la reducción en el pasivo corriente dada la reestructuración financiera acordada con los acreedores. En la misma línea, el indicador registró valores de 6,47 veces y 6,87 veces durante diciembre de 2020 y marzo de 2021, respectivamente. La variación al alza de la liquidez con respecto a las 4,84 veces exhibidas en 2019 se explica principalmente por un aumento de la caja, debido a que la recaudación de crédito social fue superior a la colocación de créditos, producto de los impactos de la pandemia.

El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2016 a marzo de 2021:



Evolución del endeudamiento

El endeudamiento de CCAF La Araucana, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una tendencia decreciente, registrando a marzo de 2021 un valor de 3,26 veces¹⁷.

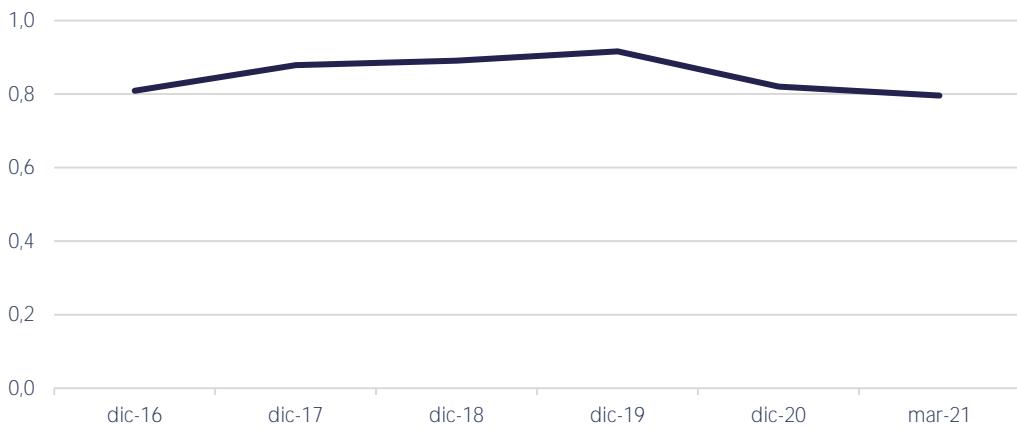
¹⁷ En caso de ajustar el patrimonio (de acuerdo con la metodología de esta clasificadora) por la pérdida esperada de sus cuentas por cobrar que no está cubierta por las provisiones, el indicador no presenta variaciones relevantes.

*Ilustración 6
Endeudamiento
(2016 - mar 2021, veces)*



Por otro lado, el indicador de cobertura calculado como colocaciones¹⁸ sobre deuda financiera, se ha mantenido en niveles estables en el periodo de evaluación en torno a las 0,85 veces, exhibiendo un valor de 0,8 veces a marzo de 2021.

*Ilustración 7
Colocaciones / Deuda Financiera
(2016 - mar 2021, veces)*

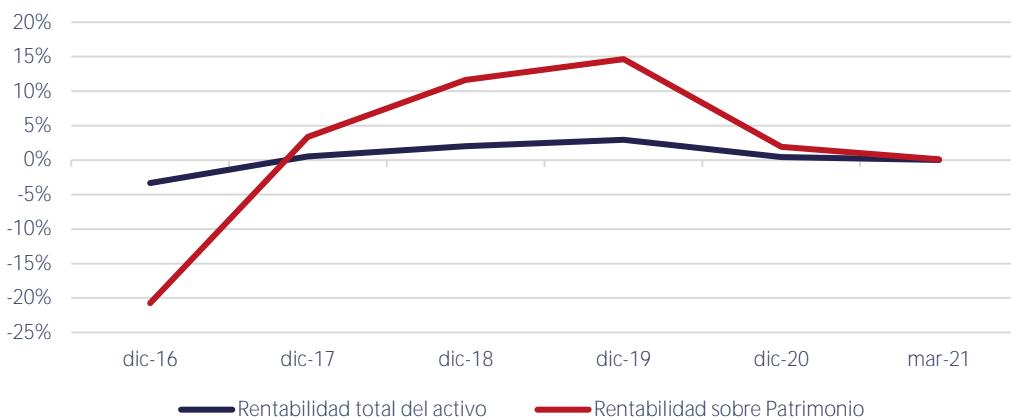


¹⁸ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

Evolución de la rentabilidad¹⁹

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de CCAF La Araucana desde diciembre de 2016 a marzo de 2021. Se puede observar que la rentabilidad total del activo y la rentabilidad sobre patrimonio presentan una tendencia al alza hasta 2019, periodo en que alcanzaron valores de 2,95% y 14,65%, respectivamente. Con posterioridad, los indicadores presentaron una baja ante la contracción consecutiva de los ingresos, exhibiendo una rentabilidad del activo y del patrimonio de 0,03% y 0,14% respectivamente a marzo de 2021.

Ilustración 8
Rentabilidad
(2016 - mar 2021, %)



Evolución de la eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos²⁰, luego de presentar una baja importante en 2019 (con un indicador de 34,5%), muestra una leve alza en diciembre de 2020 que se acrecienta en marzo de 2021, y que se debe principalmente a la contracción en el nivel de las colocaciones de crédito y por los costos del plan de reorganización de la compañía, reconocidos el año 2020, con lo cual buscan mantener o mejorar los niveles de eficiencia logrados el año 2019.

¹⁹ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (marzo 2020 y marzo 2021); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (marzo 2020 y marzo 2021).

²⁰ Incluye ingresos por intereses y reajustes + ingresos de actividades ordinarias.

*Ilustración 9
Eficiencia
(2016 - mar 2021, %)*



Covenants financieros

	<i>Covenants financieros</i>	Límite	mar-21
Cartera neta/Deuda neta	Superior a 1,09 veces	1,17 veces	
Deuda neta/Patrimonio	Inferior a 3,68 veces	2,04 veces	
Gasto en provisión	Inferior a 5%	2,62%	
Índice de eficiencia	Inferior a 60%	51,62%	
Índice de mora total	Inferior a 4,5%	1,64%	
Índice de mora temprana	Inferior a 7%	2,42%	
Índice de recaudación	Superior a 4,8%	5,25%	

Ratios financieros

	Ratios financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Razón Circulante (Veces)	0,53	5,31	4,37	4,84	6,47	6,87
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,53	5,31	4,37	4,84	6,47	6,87
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,68	0,68	0,58	0,50	0,49	0,48
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	532,96	535,91	633,66	729,09	739,08	761,99
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,03	0,03	0,01	0,01	0,00	0,00
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Endeudamiento (veces)	0,85	0,83	0,82	0,78	0,77	0,77
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	5,61	4,96	4,49	3,54	3,31	3,26
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	17,97	0,10	0,14	0,14	0,12	0,12
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	8,62	7,44	7,09	6,48	7,86	8,48
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,12	0,13	0,14	0,15	0,13	0,12
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	92,15%	91,45%	89,92%	90,27%	92,09%	92,52%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-4,61	0,76	4,20	4,92	1,05	0,06

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Margen Bruto (%)	83,06%	84,20%	82,11%	80,65%	79,08%	78,24%
Margen Neto (%)	-13,89%	2,17%	9,19%	14,21%	2,40%	0,18%
Rotación del Activo (%)	26,00%	25,54%	22,29%	20,80%	18,90%	18,25%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-3,34%	0,53%	2,04%	2,95%	0,44%	0,03%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-3,33%	0,53%	2,04%	2,95%	0,44%	0,03%
Inversión de Capital (%)	107,36%	95,40%	74,55%	35,15%	34,35%	34,05%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-0,45	0,61	0,53	0,44	0,28	0,27
Rentabilidad Operacional (%)	11,67%	14,72%	15,87%	16,95%	12,65%	11,36%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-20,75%	3,35%	11,64%	14,65%	1,94%	0,14%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,62%	0,65%	0,41%	0,21%	0,00%	0,00%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	7,26%	7,28%	7,66%	8,42%	9,38%	9,96%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	37,94%	36,92%	37,99%	34,52%	34,68%	36,10%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	43,85%	53,21%	51,36%	46,98%	32,57%	29,07%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	34,90%	40,04%	46,53%	52,22%	47,62%	45,74%

"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."