

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	A-
Línea de efectos de comercio	Nivel 2/A-
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Nº y fecha de inscripción
Línea de bonos	Nº773 de 18.12.13
Línea de bonos	Nº802 de 13.02.15
Bonos serie F (BCCA-F0919)	Nº1001 de 14.02.20
Bonos serie G (BCCA-G0919)	Nº1001 de 14.02.20
Línea de efectos de comercio	Nº101 de 18.12.13

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos operacionales	112.829.589	107.325.835	94.201.915	79.888.680	93.247.022	54.447.323
Gastos por intereses y reajustes	-25.702.264	-25.142.758	-24.533.670	-23.248.767	-22.116.350	-10.769.378
Utilidad (pérdida) del ejercicio	10.393.937	15.248.778	2.195.973	5.015.179	8.112.617	10.418.656

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos corrientes	222.997.843	243.467.615	273.208.327	260.513.271	289.917.324	297.313.847
Activos no corrientes	288.469.825	279.027.218	230.476.855	269.101.834	238.595.168	239.415.576
Total activos	511.467.668	522.494.833	503.685.182	529.615.105	528.512.492	536.729.423
Pasivos corrientes	51.008.669	50.262.070	42.211.221	38.519.297	46.024.718	343.519.708
Pasivos no corrientes	367.277.829	357.084.395	344.712.439	319.643.632	303.032.811	3.336.078
Patrimonio	93.181.170	115.148.368	116.761.522	171.452.176	179.454.963	189.873.637
Total patrimonio y pasivos	511.467.668	522.494.833	503.685.182	529.615.105	528.512.492	536.729.423
Deuda financiera¹	376.141.889	367.723.976	356.308.447	330.387.725	316.180.045	311.731.043

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, de las cuatro que operan el país, en términos de número de afiliados. 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 segundo trimestre de 2023, representaron alrededor del 76,4% de sus ingresos operacionales.

A junio de 2023, los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$ 536.729 millones y sus colocaciones totales a \$ 342.590 millones, alcanzando un pasivo total de \$ 346.856 millones y patrimonio de \$ 189.874 millones.

La clasificación de los títulos de deuda en “*Categoría A-/Nivel 2*” reconoce como positivo que la cartera de crédito de la **CCAF La Araucana** presente un nivel de colocaciones elevado y rentable, con una cartera atomizada que le permite reducir la exposición del patrimonio ante incumplimientos ya sea individuales o de un reducido número de créditos. A lo anterior 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).

Adicionalmente, el proceso de clasificación reconoce como positivo el posicionamiento que posee la caja, en término de número 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).

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.

En términos generales, la clasificación de los bonos se ve restringida debido a que el fortalecimiento patrimonial de la compañía se encuentra restringido a la generación de 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.

La clasificación también considera como limitante el hecho que en el pasado la entidad debió suscribir un acuerdo de reorganización judicial (ARJ) con sus acreedores, lo cual impide un acceso normal a las distintas fuentes de financiamiento, donde para el negocio crediticio, es vital disponer de un acceso expedito al sistema financiero y al mercado de valores. Con todo, a juicio de la clasificadora, esta limitante ha ido perdiendo relevancia en atención a los resultados financieros obtenidos por el emisor y a la baja significativa de su endeudamiento relativo, situación que, considerados junto con los planes de refinanciamiento financiero de la entidad, permiten presumir como altamente probable que en el corto plazo la compañía normalice la relación con los proveedores financieros.

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** se encuentra actualmente implementando nuevas estrategias corporativas, que son guiadas por los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los que permiten sistematizar el impacto financiero, 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, de esta forma facilitar la expansión de sus actividades, sin afectar negativamente a 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).
- 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 junio 2023

Al cierre de junio de 2023 la caja de compensación presentó ingresos operacionales (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 54.447 millones, los cuales equivalen a un aumento del 26,6% respecto al mismo periodo del año anterior.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 10.769 millones, lo que representa una disminución de un 2,4% respecto a lo registrado en junio de 2022, esto asociado a un menor nivel de deuda financiera producto de las amortizaciones realizadas en el período. Por su parte los gastos operacionales³ sumaron \$ 31.404 millones (12,0% superior a lo exhibido al cierre del segundo trimestre de 2022).

A junio de 2023, el resultado de la compañía alcanzó ganancias por \$ 10.419 millones, lo que se compara positivamente con la ganancia registrada en el mismo periodo de 2022 las cuales alcanzaron los \$ 969 millones.

A la misma fecha, los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$ 536.729 millones y sus colocaciones totales a \$ 342.590 millones⁴, alcanzando un pasivo total de \$ 346.856 millones, un pasivo financiero de \$ 311.731 millones y un patrimonio equivalente a \$ 189.874 millones.

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).

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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.

Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de deuda de corto plazo)

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.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los créditos y masa de deudores: A junio de 2023 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 342.590 millones, con un valor promedio de \$ 1.598.415 por cliente, cifra que representó el 0,0008% 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 marzo de 2023, 1,37 millones de afiliados, correspondientes al 19,15% 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 12,4% de la industria.

Cartera con adecuado comportamiento: Se toma en consideración que las colocaciones mantuvieron un comportamiento estable entre diciembre 2016 (\$ 336.123 millones) y marzo 2020 (\$ 336.114 millones), sumado a lo anterior, **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, se genera una baja en la cartera como consecuencia de la crisis sanitaria, la que se asume como un evento aislado, sin embargo, los niveles de cartera se han comenzado a recuperar, alcanzado a junio 2023 los \$ 342.590 millones.

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 se situó en promedio en 33,0% entre 2017 y 2021, y a junio de 2023 se sitúa en un 15,1%.

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 2022 cerca de un 22% 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 81,9% de los otros gastos por naturaleza.

Adecuado retorno de los créditos en relación al riesgo: Al cierre de junio de 2023 la compañía posee un *spread* antes de pérdida⁶ de 12,3%, 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, en donde 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 se encuentra en su segunda etapa) conllevan a que la institución aún no sea calificada como sujeto de crédito. Sin embargo, el último pago del acuerdo judicial con acreedores se realizaría entre octubre y noviembre de 2023.

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

⁵ Mora mayor a 60 días.

⁶ Ingresos / colocaciones promedio - tasa costo promedio ponderada.

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.

Características del fondeo: Parte del financiamiento de la caja proviene de distintos bancos de la plaza, por lo que situaciones de falta de liquidez del mercado podrían afectar la renovación de los préstamos, lo que presionaría la disponibilidad de efectivo de la compañía. Sin embargo, cabe señalar que, a junio de 2023, el financiamiento se distribuía en mayor medida, en bonos corporativos (77,9%) y una menor medida en obligaciones con instituciones públicas (0,1%). Por su parte, el financiamiento con instituciones bancarias y arrendamientos correspondía a un 22,0% del pasivo financiero.

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 2023 **CCAF La Araucana** contaba con 8.436 empresas adheridas y con alrededor de 1,3 millones de afiliados, lo cual representaba un 19,15% del total del sistema de cajas de compensación. En tanto, los afiliados se componen en cerca de 1,18 millones de trabajadores activos y de 197 mil pensionados, quienes representan alrededor del 20,72% y 13,98% 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 67 sucursales a lo largo 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 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 junio de 2023 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales constituían alrededor del 60,4% 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. 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 junio de 2023 colocaciones por \$ 342.590 millones, de las cuales, un 70,5% corresponde a préstamos a trabajadores, un 28,7% a préstamos a pensionados y el resto corresponde a otras deudas.

Cabe señalar, que al cierre de junio de 2023 la cartera de créditos hipotecarios representó un 0,51% del total de las colocaciones de la caja de compensación.

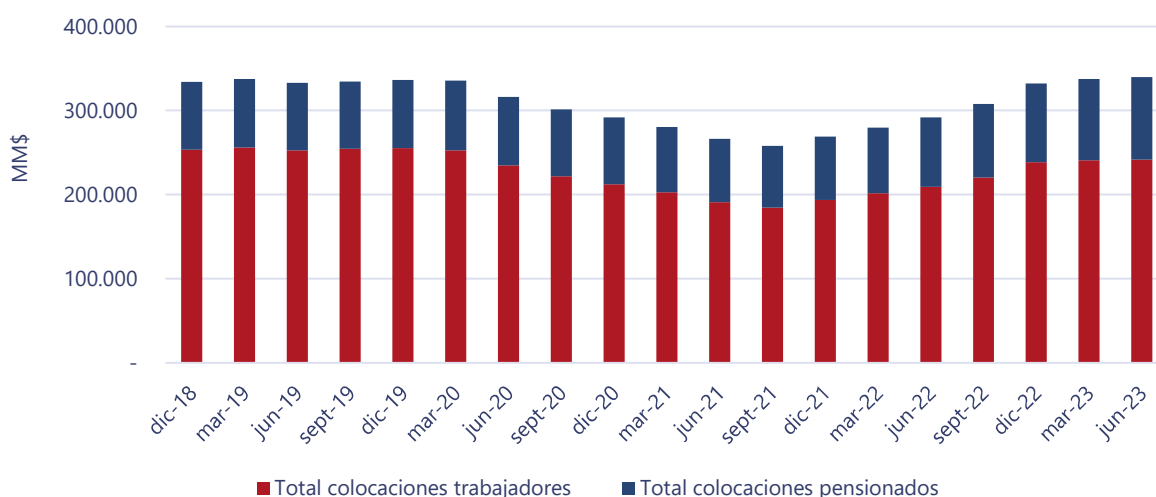


Ilustración 1: Stock de colocaciones

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

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

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.

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 junio de 2023, el indicador alcanzó un 85,8%, mientras que la morosidad mayor a 90 días, alcanzo un 6,5%. La Ilustración 2 muestra la evolución del indicador en diferentes tramos.

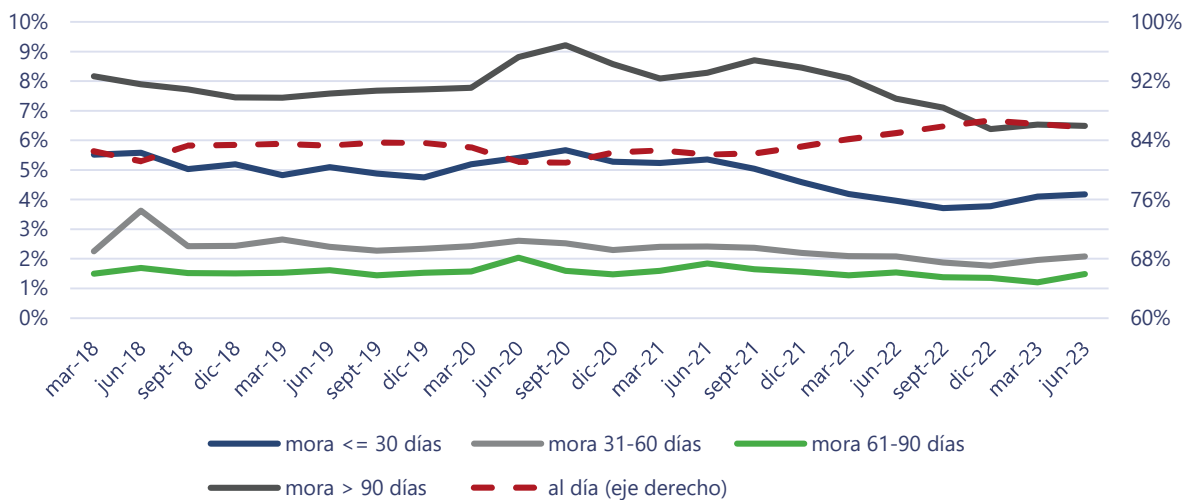


Ilustración 2: Morosidad

Tasa de pago

Por su parte, la tasa de pago de la **CCAF La Araucana** presentó, hasta 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 2022 una tasa de pago de 4,2%, recuperando los niveles previos a la crisis, tal como se muestra en la Ilustración 3.

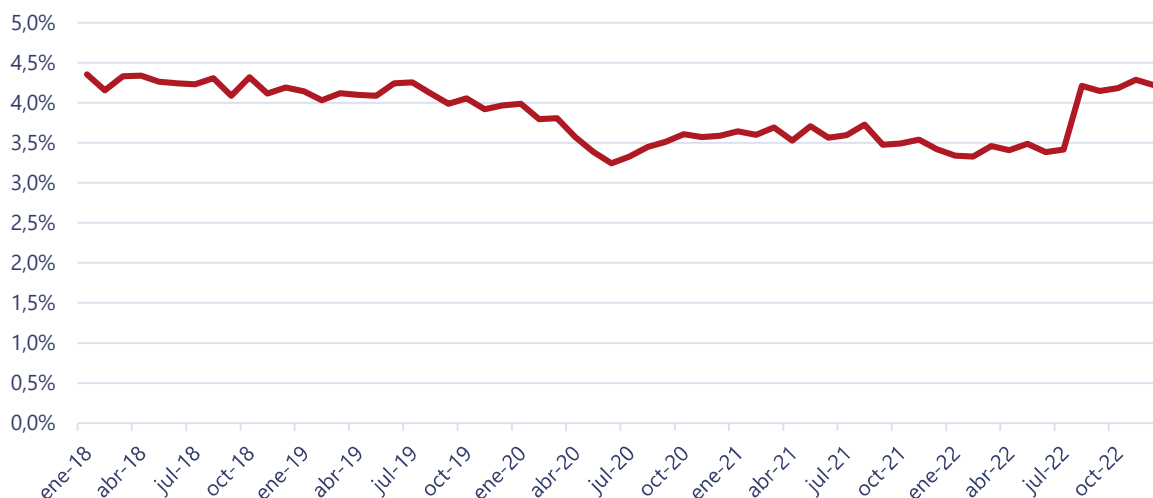


Ilustración 3: Tasa de pago

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 2023, el financiamiento de **CCAF La Araucana** se distribuía en obligaciones bancarias y arrendamientos (22,0%), obligaciones con instituciones públicas (0,1%) y bonos corporativos (77,9%). En lo relativo a los préstamos bancarios, el acreedor más importante es Scotiabank (11,7% de los pasivos financieros).

Análisis financiero

Evolución de los resultados y colocaciones

El *stock* de colocaciones¹⁰ de **CCAF La Araucana** mostro, hasta 2019, un comportamiento estable, manteniendo niveles por sobre los \$380 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. Lo anterior, significó que en el cierre de 2021 las colocaciones alcanzaran un nivel de aproximadamente \$ 313 mil millones. Sin embargo, dicha situación se ha ido revirtiendo en el último año, cerrando el año 2022 con un *stock* de \$342.373 millones de colocaciones y alcanzando al segundo trimestre de 2023 colocaciones por un monto de \$ 342.590 millones.

Por su parte, los ingresos exhiben una tendencia a la baja desde el año 2018 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 ultimo periodo se ha visto una recuperación en los ingresos alcanzando a junio de 2023 (anualizado) \$ 84.252 millones.

De acuerdo con lo anterior, la relación ingresos sobre colocaciones ha mostrado una tendencia a la baja desde 2020, sin embargo, se puede visualizar una leve recuperación alcanzando un 24,6% a junio de 2023, tal como lo muestra la Ilustración 4.

¹⁰ Considera colocaciones de crédito social corriente y no corriente + deudores previsionales (neto).

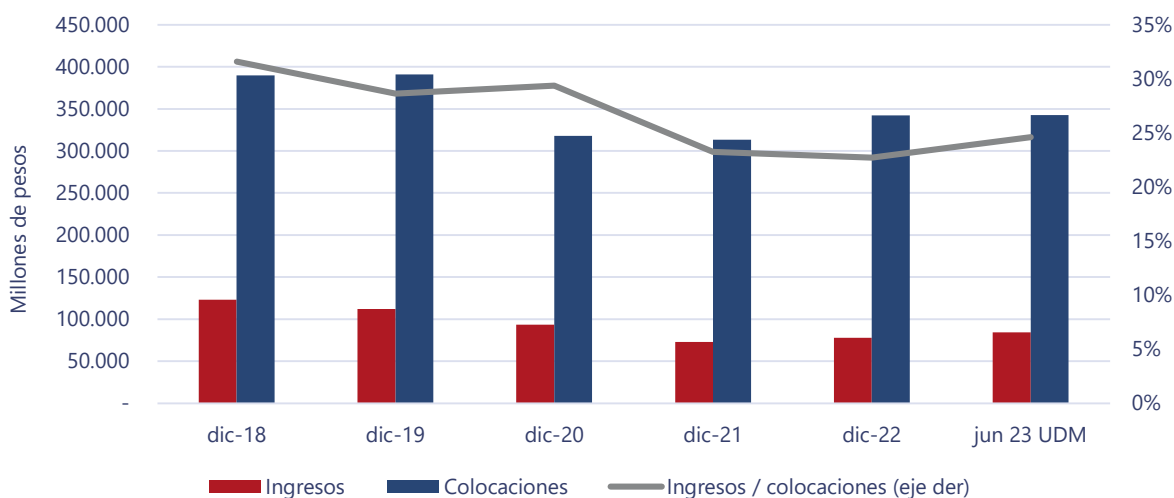


Ilustración 4: Stock de colocaciones – Ingresos

Liquidez

La liquidez de **CCAF La Araucana**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha presentado, desde su incremento en 2020, un indicador estable y muy elevado. Sin embargo, al cierre de junio de 2023, la liquidez de la compañía presentó una fuerte caída alcanzando las 0,87 veces, equivalente a una disminución de un 86,3% respecto al indicador alcanzado al cierre de 2022. Lo anterior explicado por un aumento en los pasivos corrientes de la caja, esto debido a un cambio en la composición de los pasivos en donde parte de la deuda del largo plazo pasó al corto plazo, aumentando así los pasivos corrientes de la compañía, a consecuencia, en su mayoría, por el canje que realizaron algunos bancos acreedores por bonos, donde el objetivo de esto es agrupar a los acreedores en un mismo instrumento, que contenga las mismas condiciones del ARJ. La Ilustración 5 muestra la evolución del indicador de liquidez en los últimos años.

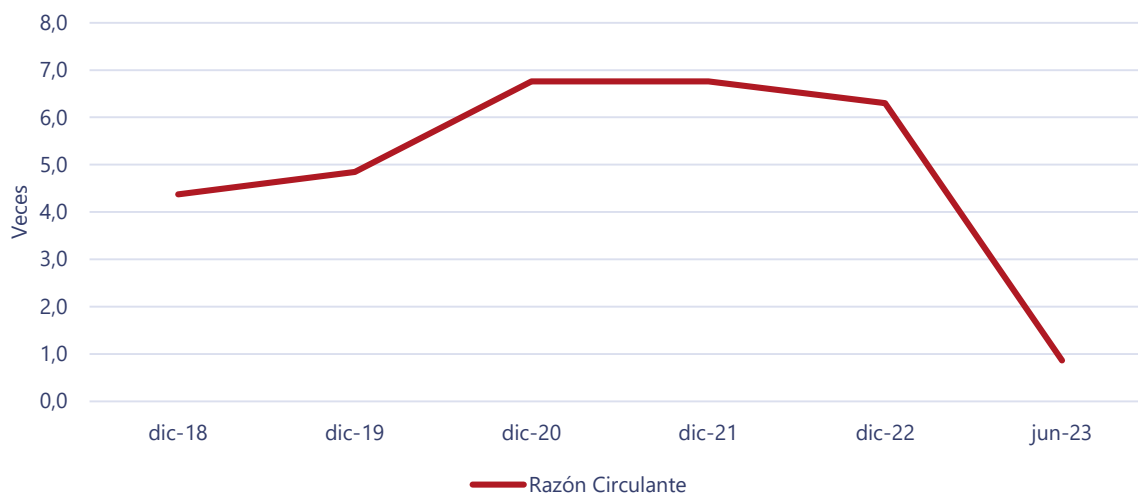


Ilustración 5: Liquidez

Endeudamiento

El endeudamiento de **CCAF La Araucana**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una tendencia decreciente, pasando de un indicador de 4,49 veces en 2018 a un indicador de 1,83 veces a junio de 2023, tal como se muestra en la Ilustración 6.

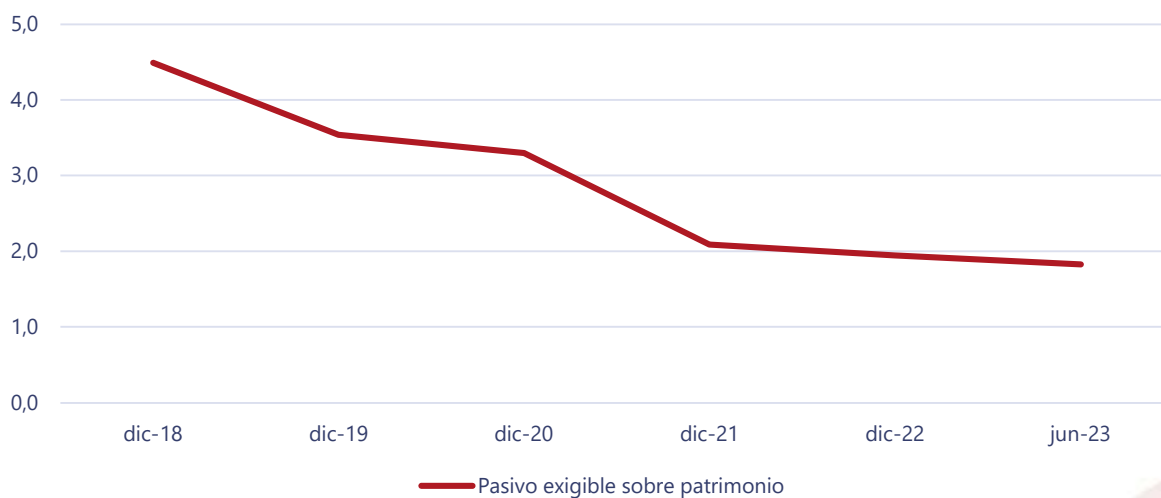


Ilustración 6: Endeudamiento

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 entre 2018 y 2021 este indicador se encontraba por debajo de 0,9 veces,

fluctuando entre a 0,72 y 0,83 veces, con una tendencia al alza. Al cierre de junio de 2023 el indicador alcanzo las 1,10 veces.

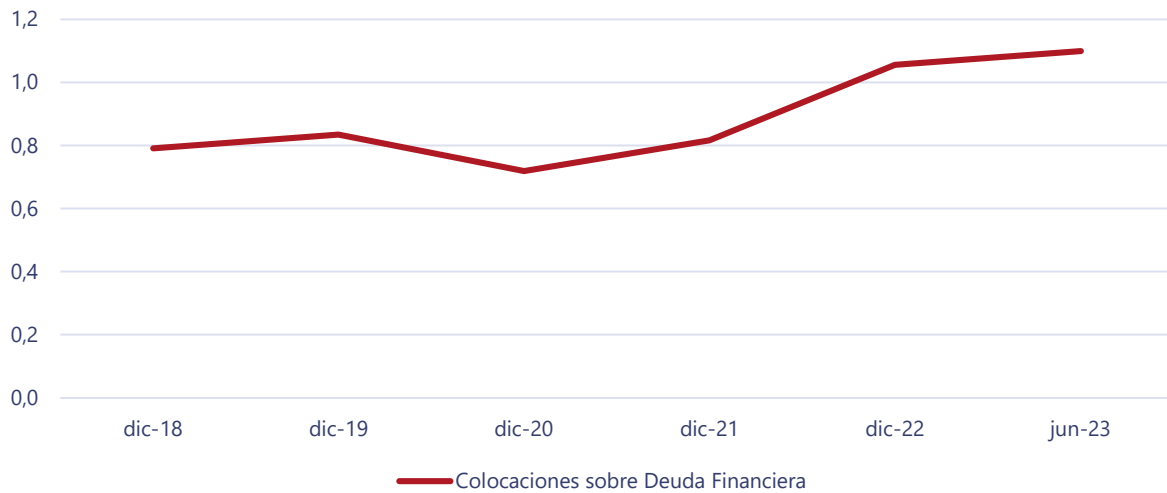


Ilustración 7: Colocaciones/Deuda Financiera

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, alcanzando al cierre de junio de 2023, una rentabilidad del activo y del patrimonio de 3,24% y 9,48% respectivamente.

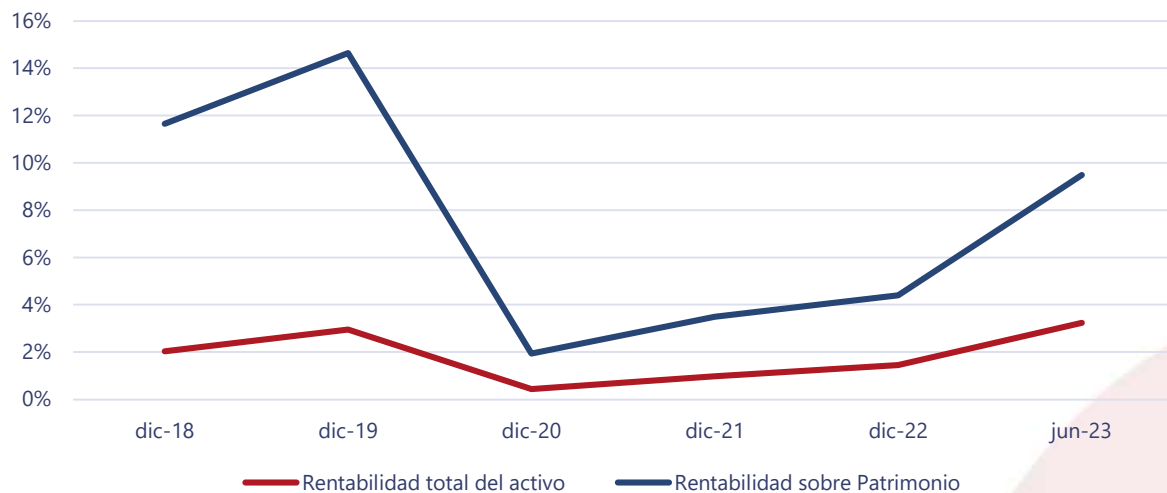


Ilustración 8: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos, presentó una baja sustancial durante 2019 y 2020, con indicadores bajo el 35%. Sin embargo, durante 2021 y 2022 se aprecia un alza en el indicador, en donde alcanzó niveles de eficiencia de 38,5% y 38,49% respectivamente. Al cierre del segundo semestre de 2023 se generó una leve disminución alcanzando un 37,85%, tal como lo muestra la Ilustración 9.

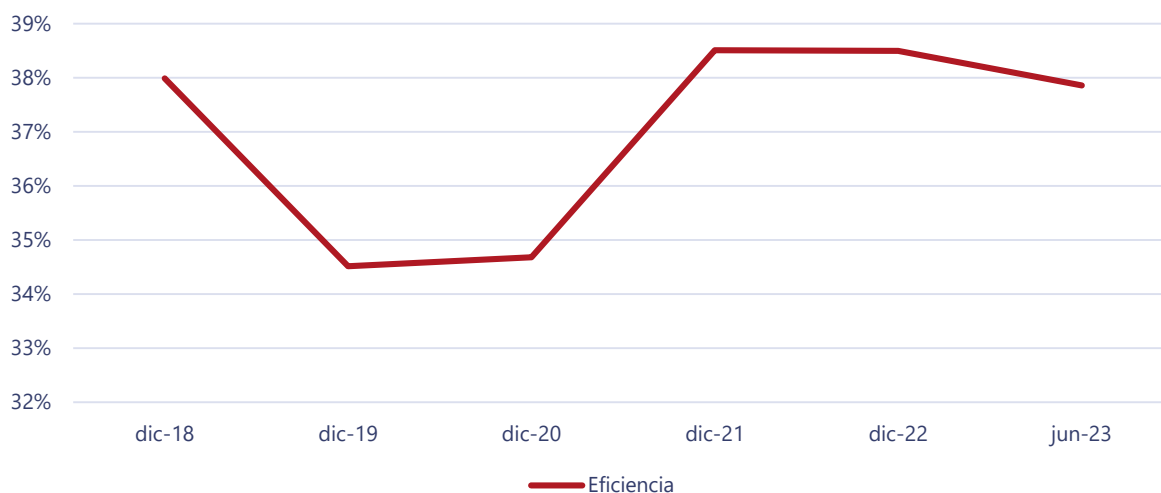


Ilustración 9: Eficiencia

Covenants financieros

Covenants financieros líneas de bonos		
Covenant	Límite	mar-23
Cartera neta/Deuda neta	Superior a 1,17	1,26 veces
Deuda neta/Patrimonio	Inferior a 3,0 veces	1,44 veces
Gasto en provisión	Inferior a 5%	1,31%
Índice de eficiencia	Inferior a 60%	53,33%
Índice de mora total	Inferior a 4,5%	1,28%
Índice de mora temprana	Inferior a 7%	3,94%
Índice de recaudación	Superior a 4,8%	5,00%

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Razón Circulante (Veces)	4,37	4,84	6,75	6,76	6,30	0,87
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	4,37	4,84	6,75	6,76	6,30	0,87
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,70	0,64	0,58	0,53	0,58	0,60
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	520,00	567,88	633,92	686,75	632,35	603,74
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,01	0,01	0,00	0,00	6,30	0,87

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Endeudamiento (veces)	0,82	0,78	0,77	0,68	0,66	0,65
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,49	3,54	3,30	2,09	1,95	1,83
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,14	0,14	0,12	0,12	0,15	102,97
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,09	6,48	7,86	9,14	7,54	6,53
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,14	0,15	0,13	0,11	0,13	0,15
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	89,92%	90,27%	92,59%	92,25%	0,91	0,90
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
Veces que se gana el Interés (veces)	4,20	4,92	1,05	2,44	3,69	8,04

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Margen Bruto (%)	82,11%	80,65%	79,08%	76,00%	0,78	0,79
Margen Neto (%)	9,19%	14,21%	2,40%	6,28%	0,08	0,17
Rotación del Activo (%)	22,29%	20,80%	18,98%	15,57%	0,18	0,20
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,04%	2,95%	0,44%	0,97%	0,01	0,03
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,04%	2,95%	0,44%	0,97%	0,01	0,03
Inversión de Capital (%)	74,55%	35,15%	34,35%	43,57%	0,12	0,12
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,53	0,44	0,28	0,28	0,29	-1,73
Rentabilidad Operacional (%)	15,87%	16,95%	12,70%	8,85%	0,10	0,13
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	11,64%	14,65%	1,94%	3,50%	0,04	0,09
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dstcada.) (%)	0,41%	0,21%	0,00%	0,00%	-	-
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dstcar.) (%)	7,66%	8,42%	9,38%	10,57%	0,08	0,06
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	37,99%	34,52%	34,68%	38,51%	0,38	0,38
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	51,36%	46,98%	32,57%	19,94%	0,19	0,23
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	46,53%	52,22%	47,62%	43,82%	0,43	0,45

"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."