



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analistas

Gonzalo Neculmán G.

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Agosto 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	BBB+
Líneas de efectos de comercio	Nivel 2/BBB+
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	31 de marzo de 2015

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 645 de 16.11.10
Serie A	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 683 de 26.10.11
Serie B	Primera emisión
Serie C	Segunda emisión
Línea de bonos	Nº 773 de 18.12.13
Serie D	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 802 de 13.02.15
Serie E	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 072 de 01.10.09
Línea de efectos de comercio	Nº 101 de 18.12.13

Estado de resultados consolidado (IFRS)					
En Miles de \$ de cada período	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Ingresos operacionales	128.601.623	142.901.924	149.988.586	157.442.767	35.461.800
Egresos operacionales (menos)	102.723.344	112.837.457	122.666.596	149.978.029	38.079.880
Resultado operacional	25.878.279	30.064.467	27.321.990	7.464.738	-2.618.080
Resultado no operacional e impuesto	-21.136.299	-22.043.120	-23.025.419	-3.715.647	-688.989
Utilidad (pérdida) del ejercicio	4.741.980	8.021.347	4.296.571	3.749.091	-3.307.069

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)					
En Miles de \$ de cada período	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Total activos corrientes	205.960.361	215.865.547	242.819.264	265.300.982	294.787.502
Total activos no corrientes	296.849.035	308.164.437	336.361.399	364.712.305	373.371.384
Total activos	502.809.666	524.029.984	579.180.663	630.013.287	668.158.886
Total pasivos corrientes	146.213.368	186.038.954	234.738.721	225.381.558	277.251.727
Total pasivos no corrientes	221.665.685	195.518.089	198.815.116	258.012.527	247.595.026
Total patrimonio	134.930.613	142.472.941	145.626.826	146.619.202	143.312.133
Total pasivos y patrimonio	502.809.666	524.029.984	579.180.663	630.013.287	668.158.886

Opinión

Fundamento de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana (CCAF Los Araucana), en términos de colocaciones crediticias, es la segunda caja de compensación de asignación familiar de las cinco que operan el país; medido en términos de afiliados, también se ubica dentro de las dos principales. Las cajas de compensación son fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO)¹ 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 representan alrededor del 65% de sus ingresos operacionales².

Las fortalezas de **CCAF La Araucana** que sirven como principales fundamentos para la clasificación de sus líneas de bonos en “Categoría BBB+” y de sus líneas de efectos de comercio en “Categoría Nivel 2/BBB+”, son el poseer 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 crédito³. A marzo de 2015 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 442.080 millones de un valor promedio de \$ 919 mil por afiliado, cifra –esta última- que representa el 0,0006% de su patrimonio (cifra que comparada con respecto a diciembre de 2014 ha aumentado en 2,5%). 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.

¹ Actualmente, la corporación también es fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, ya que cuenta con cuatro líneas de bonos inscritas y con emisiones vigentes en los registros de esta institución.

² Incluye otros ingresos por intereses y reajustes, ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos

³ 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 68% de los activos de la caja). Además, según la información entregada por **CCAF La Araucana**, la tasa de pago de las cuentas por cobrar era compatible con otros antecedentes relacionados con la cartera crediticia (también la Clasificadora tuvo acceso a la tasa de pago de las cuentas por cobrar securitizadas, que también se mostraron consistentes).

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 23,0%, elemento que, bien administrado, podría facilitar la obtención de economías de escala y el acceso al segmento objetivo para la oferta de créditos.

También se reconoce el acceso a las distintas fuentes de financiamiento que ha logrado obtener la Caja; según datos a marzo mantiene deudas securitizadas, créditos bancarios con 14 instituciones por \$ 245.813 millones, arrendamientos financieros, efectos de comercio y bonos corporativos.

La categoría de riesgo asignada también reconoce los esfuerzos realizados por la organización en relación a mejorar los estándares de control, reflejado en la restructuración de área de contraloría, con la contratación de un nuevo contralor a fines de 2014 y con el traspaso de la dependencia del área desde la gerencia general a un comité de auditoría, conformado por directores. Dentro de este ámbito se incluye las medidas adoptadas por el directorio para superar las salvedades consignadas por los auditores externos en la revisión de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2014 (han generado reuniones de trabajo para avanzar en la solución de los problemas y así dar una solución esperada, fijando con ellos plazos para cumplirlos).

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra 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 patrimonial⁴). 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.

⁴ Esta situación, en lo medular, no debiera cambiar aun cuando la entidad rehiciere los estados financieros del año 2014 y aplicará las provisiones solicitadas por la SUCESO.

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.

También, reconociendo los cambios positivos realizados en este año en materias de control (nueva contraloría y dependencia de un comité de auditoría, entre otros), no es indiferente a la evaluación que parte importante de estas mejoras son procesos recientes que deben integrarse a la cultura de la organización, sin descartarse la necesidad de eventuales ajustes que requiera la nueva estructura de control (inherente a toda nueva implementación).

Cabe señalar que si bien el endeudamiento, medido como pasivo exigible a patrimonio, a marzo se encontraba en niveles no elevados para una organización en donde sus principales flujos provienen del negocio crediticio, comparativamente **CCAF La Araucana** presenta este indicador de riesgo relativo en el nivel más alto de su industria relevante, con un *ratio* de 3,66 veces⁵ (no se puede olvidar que el mercado financiero tiende a comparar los indicadores financieros con entidades similares en cuanto a estructura legal y operativa).

La clasificación también considera los resultados negativos que ha presentado la institución en los últimos períodos, producto de elevados gastos que merman la eficiencia de la Caja, sumado a esto se vislumbra negativo los índices de liquidez 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 la razón circulante era de 1,06 veces; siendo que el *covenant* era de 1,0 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

⁵ Además, este indicador podría subir moderadamente si **La Araucana** rehace sus estados financieros del ejercicio de 2014 y aplica las provisiones solicitadas por la SUCESO en oficio dirigido a esa Caja.

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 medidas⁶).

También para la evaluación ha considerado el hecho que la institución mantiene un bono securitizado que, por las características de su estructura, permite asimetría en el tratamiento de los bonistas securitizados y de otros acreedores, en beneficio de los primeros. Sin embargo, en esta eventualidad se ha dado baja relevancia a este factor por cuanto a la fecha es reducido el valor nominal del título de deuda securitizado en relación con el total de obligaciones financieras de **CCAF La Araucana**. En contraposición, se ha tomada en consideración que las necesidades de financiamiento de la Caja conlleven a entregar nuevos créditos como garantías.

La tendencia de la clasificación se califica “*En Observación*”, producto de que actualmente la Caja se encuentra con una contingencia generada por una opinión con salvedades efectuadas a sus estados financieros por los auditores externos, en ésta se cuestionan la razonabilidad de las cuentas por cobrar y algunos elementos del sistema que soporta toda la operación de los créditos. La decisión se basa en que la opinión entregada por los auditores externos, dado su tenor, no es indiferente para los acreedores y, por lo tanto, no es inocua desde la perspectiva del acceso al financiamiento y del costo de éste; por otra parte, se ha considerado el hecho que **Caja La Araucana** ha formulado un plan de trabajo para mejorar las salvedades y, por otro lado, ha estado realizando gestiones para abrir nuevas fuentes de financiamiento que permitan contrarrestar eventuales reducciones de sus actuales líneas de créditos y/o la imposibilidad de emitir en el corto plazo nuevos bonos o efectos de comercio. También la tendencia queda “*En Observación*” producto de actualmente la institución se encuentra en una contingencia respecto de sus provisiones generada por un oficio de la SUSESO.

La tendencia “*En Observación*” implica que los títulos de deuda podrían mejorar su clasificación en la medida que los próximos estados financieros anuales presenten un dictamen sin salvedades relevantes, entendiendo además que no es necesario realizar castigos o provisiones adicionales a las cuentas por cobrar, que estos hechos no afecten el desarrollo de la institución (en particular su costo de financiamiento), no surjan nuevas securitzaciones de elevada importancia relativa (o procesos equivalentes) y se mantengan relativamente estable o mejoren aquellos aspectos identificados como fortalezas. También se vería como positivo y favorecería un alza en la categoría de riesgo el hecho que el plan de ajuste de gasto de la empresa permita

⁶ Por ejemplo, se ha reducido el gasto en remuneraciones vía disminución del personal, existen planes de disminución de gastos en distintas áreas, planes de venta de activos y control de las colocaciones, lo cual, de acuerdo a lo señalado por la administración, implicaría disminuciones importantes en las presiones de caja. Si bien objetivamente ello disminuirá el gasto en administración, a la fecha no se puede evaluar si tendrá efectos colaterales negativo en la gestión y eficacia de las funciones que son propias de las actividades de la entidad)

fortalecer los resultados en forma sostenida (siendo siempre necesario que se elimine la salvedad).

Por el contrario, la tendencia *"En Observación"* podría llevar a una baja en la clasificación de riesgo si, producto de las revisiones que se están realizando, dado las salvedades en el dictamen de los auditores externos, la entidad lleva a cabo fuertes castigos o aumentos de provisiones y/o si estos hechos inciden negativamente en su relación con las fuentes de financiamiento, que lleven a presionar la liquidez de la institución y/o a incrementar significativamente su costo de fondeo, reduciendo los márgenes de los créditos sociales. También la clasificación podría reducirse en la medida que la Caja mantenga niveles de liquidez acotados.

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 y con posibilidades cierta de crecimiento.
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado retorno respecto al riesgo.
- Acceso a su segmento objetivo.
- Ingresos de bajo riesgo.
- Buen acceso al sistema financiero chileno.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujeto a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera).
- Endeudamiento relativamente alto en comparación a su industria relevante (riesgo medio).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo (riesgo bajo en el corto plazo).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Cambios en el marco legal que impidan el descuento por planilla (riesgo bajo).
- Riesgo Coyuntural: efecto financiero de la salvedades en la opinión de los auditores externos.

Hechos recientes

Resultados primer trimestre 2015

Entre enero y marzo de 2015 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 35.462 millones, lo que representó un aumento de 0,4% respecto de igual período del año anterior, producto del crecimiento del ítem ingresos en actividades ordinarias (creció en casi en igual magnitud que la disminución experimentadas por los ingresos en intereses y reajustes y los otros ingresos).

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 4.858 millones, lo cual es un 4,4% menor lo registrado en marzo de 2014, por su parte los otros gastos por naturaleza utilizados⁷ sumaron \$ 11.292 millones (3,7% superior que el primer trimestre de 2014) y el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 14.174 millones, inferior a los \$ 14.861 gastados a marzo de 2014,

Con todo, la ganancia a marzo de 2015 registró la cifra negativa de \$ 3.307 millones, lo que significa una disminución de \$ 1.134 millones, respecto al mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$668.158 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 442.080 millones, teniendo un pasivo total de \$ 524.847 millones, un pasivo financiero de \$ 477.278 y un patrimonio equivalente a \$ 143.312 millones.

Actualmente la institución se encuentra en un plan de trabajo con el objeto de subsanar las salvedades presentadas en la auditoria a los estados financieros del ejercicio de 2014 (disminución de gastos, venta de activos, control de las colocaciones, entre otras). Asimismo, se están tomando medidas para revertir las pérdidas mostradas en los estados financieros de marzo de 2015; dentro de estas medidas se tiene la desvinculación de 125 empleados en la última semana.

Definición 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.

⁷ Producto de su operación y de los beneficios a sus afiliados

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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.

Oportunidades y fortalezas



Atomización de los créditos: A junio de 2015, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, correspondían⁸ a \$ 675 mil aproximadamente y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, eran de \$ 1.022 mil (incluyendo IMED), montos considerados bajos, respecto de su patrimonio. En cuanto a la concentración por empresas o entidades encargadas del pago de las pensiones, se considera que presentan una adecuada diversificación.

Liderazgo dentro de la industria: **CCAF La Araucana** se posiciona como la segunda entidad de la industria, tanto en número de afiliados y número de préstamos⁹. A diciembre 2014, los créditos otorgados por la institución representaron el 23% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 1,5 millones, siendo el 22,5% del mercado.

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).

Adequado retorno de los créditos en relación al riesgo: El *spread* del negocio financiero puede ser considerado elevado dado el bajo riesgo que presentan los créditos sociales. El *spread* nominal mensual de la corporación se situó en torno a 1,47% a mayo de 2015 (19.1% anual) .

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. Además, la relación de largo plazo con las empresas, le permite conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas. En la práctica, la entidad tiene canales relativamente expeditos para acceder a potenciales clientes; es así como mantiene 1,24 millones de afiliados trabajadores y 307 mil pensionados, de los cuales sólo el 31% y 54%, respectivamente, mantiene créditos (aunque teniendo en consideración que no todos constituyen el mercado objetivo de la caja, ya sea por

⁸ Sin incluir créditos IMED.

⁹ De acuerdo a lo informado por la SUSESO.



ser bancarizable o no presentar un perfil crediticio adecuado, cabe señalar que los clientes a los que apunta la institución se sustentan en la estrategia de la Caja, de acuerdo a aquellos que, según su criterio, constituyen los de más valor)

Generación de ingresos no asociada a créditos sociales: A marzo de 2015, en torno al 35% de los ingresos operacionales de la corporación se originan de otros ingresos que no están asociados a créditos sociales (a diciembre de 2014 representan un 41% de los ingresos ordinarios). Estos ingresos no presentan riesgos significativos para la institución.

Amplio acceso al sistema financiero: **CCAF La Araucana** mantiene líneas de crédito activas con la mayoría de los bancos locales, lo que muestra confianza por parte del sistema financiero. Además, la estructura de plazo de su deuda es coherente con el perfil de pago de sus activos. Según datos a marzo de 2015, los pasivos financieros ascienden a \$ 477.278 millones. Las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución, representando a marzo de 2015 un 39,3% del financiamiento de la empresa.

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante situaciones que pudiesen debilitar su situación financiera. Adicionalmente, las características de la propiedad llevan a que la dirección superior de la institución tenga costos económicos de baja relevancia por decisiones que pudieran afectar el riesgo o valor de la corporación. En este caso debido a la estructura de propiedad de la totalidad de las cajas de compensación no se da una relación estrecha entre el desarrollo de la entidad y los beneficios percibidos por los propietarios. Con todo, cabe hacer notar que **CCAF La Araucana** nació al alero de la Cámara Comercio de Santiago y presenta un fuerte vínculo con dicha entidad, aun cuando esta última no tiene patrimonio comprometido ni vinculación legal o propietaria.

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 3,66 veces en marzo de 2015, el cual es mayor con respecto a la totalidad de la industria de cajas de compensación. Esto demuestra una menor fortaleza patrimonial que su competencia relevante.

Características del fondeo: El financiamiento de la institución es prioritariamente con bancos de la plaza (posee un 51,5% de sus obligaciones financieras con bancos); situaciones de iliquidez del mercado podría afectar la renovación de los préstamos, lo cual presionaría la

disponibilidad de efectivo de la corporación. Sin embargo, esta situación se encuentra atenuada ya que la corporación cuenta con cuatro líneas de bonos por \$ 235.000 millones en total (todas ya utilizadas); no obstante, se mantiene una alta dependencia de los bancos, entidades que antes coyunturas negativas para sus clientes, son bastantes proclives a reducir las líneas de créditos, en particular su se trata de empresas que participan del negocio crediticio y no tienen un controlador reconocido.

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.

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.

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 a otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, es un riesgo existente que hay que considerar.

Riesgo coyuntural: Mientras la Caja mantenga estados financieros con salvedades (que afectan a las cuentas por cobrar, su principal activo), su situación con el mercado financiero en general no será normal, tanto en la disposición de éste para otorgar préstamos como en el costo financieros que exigirán. Dicha situación afecta la liquidez de la entidad y sus niveles de márgenes. Asimismo es importante mencionar que existe un plan de trabajo por parte de la caja para solucionar los puntos mostrados en la carta de control interno de los auditores.

Antecedentes generales

Historia

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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

A abril de 2015 **CCAF La Araucana** contaba con 11.588 empresas adheridas y con alrededor de 1,6 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 23% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen casi 1,2 millones de trabajadores activos y de 307 mil pensionados, quienes representan alrededor del 23,6% y 21,2% del rubro, respectivamente.

CCAF Lo Araucana cuenta con la segunda mayor participación de mercado por afiliados.

A julio de 2015, corporación contaba con cobertura nacional, teniendo sucursales en las principales ciudades del país.

Propiedad y administración

La administración recae sobre un directorio conformado por seis miembros, tres de ellos representan al estamento de empleadores y otros tres son representantes de los trabajadores, todos ellos elegidos por votación directa.

Los miembros que componen el directorio son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Antonio Castilla Pérez	Presidente del Directorio
Jaime Moreno Zanni	Vicepresidente de Directorio
Veronica González Gil	Director
Juan Moreno Gamboa	Director
Claudio Soler Cortina	Director
Manuel Lopez Marín	Director

A continuación se presenta la administración de la corporación:

Ejecutivo	Cargo
Mauricio Orleans Cuadra	Gerente General
Carlos Isaac Palyi	Gerente de Finanzas y Planificación
Andoni Elorrieta Abásolo	Gerente Productos Financieros y Servicios Operativos
Guillermo González Leiva	Gerente Comercial
Juan Quijano Santis	Gerente Contralor
Jorge García Castillo	Gerente TI
María Ripoll Gómez	Fiscal

Líneas de negocio

Las líneas de negocio de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo a 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 adicionales¹⁰ y el régimen de prestaciones complementarias¹¹, entre otros.

La línea de negocio que ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa son los créditos sociales que otorga la caja de compensación a sus afiliados. A marzo de 2015 las cuentas por cobrar de la corporación atribuibles a créditos sociales, constituyán alrededor del 66% del total del activo de la Caja.

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.

¹⁰ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

¹¹ 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.

A constitución se puede ser la importancia de **CCAF La Araucana** en el sistema de cajas de compensación del país, elevándose como el segundo actor del mercado en términos de créditos (lo cual también es extensible si la medición es en número de afiliados).

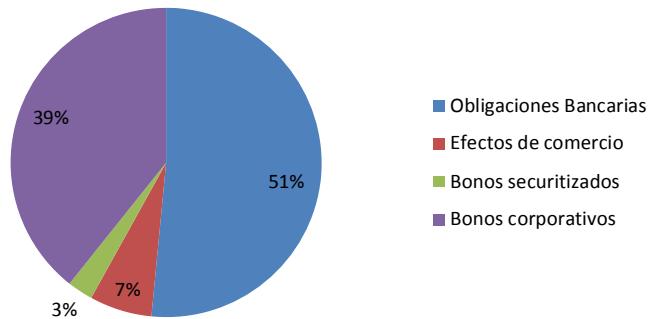


Estructura de fondeo

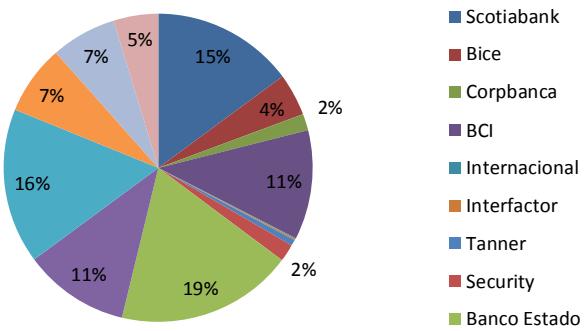
Para efecto del otorgamiento de créditos sociales y de mutuos hipotecarios, la legislación vigente establece que la corporación sólo puede financiar sus colocaciones en el sistema financiero chileno, lo que incluye bancos de la plaza y emisión de bonos securitizados y corporativos, previamente autorizados por la SUSESO. La Araucana posee a su vez controles internos para la concentración máxima de pasivo por banco (<20%), disponibilidad mínima de línea de crédito por banco (>15%), monto de vencimiento bancarios por semana (>10.000 millones), disponibilidad mínima de efectivo (>3.000 millones) y diversificación mínima de fuente de financiamiento (<80%).

Según datos a marzo de 2015, el financiamiento de **CCAF La Araucana** se distribuía en deuda bancaria (51,5%), bonos corporativos (39,3%), efectos de comercio (6,5%) y bonos securitizados (2,6%). De los préstamos bancarios, los principales acreedores eran Banco Estado, Scotiabank y Banco Santander. A continuación se muestra la distribución de la deuda con los bancos que posee la corporación:

Fondeo CCAF La Araucana



Prestamos bancarios CCAF La Araucana



Administración de riesgos

La gestión del riesgo estaba a cargo de la división Riesgos de la subgerencia Corporativa de Riesgos. En enero de 2015 se crea la división Evaluación de Créditos, y, posteriormente, en abril de 2015 la División de Riesgos se separa en la división de riesgo Operacional y la de riesgos Financieros.

La división de evaluación de créditos se divide, a su vez, en Comité de Créditos (encargados de evaluar operaciones con riesgo total superior o igual a UF 200 o diferencias de renta superiores al 50%) y en CECC (encargados de evaluar todas las operaciones provenientes del canal fuerza de ventas a nivel nacional con riesgo total de hasta UF 60 y diferencias de renta de hasta 20%).

La administración para acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos cuenta con la denominada "guía técnica 79", documento que define los criterios de evaluación y control de resolución de operaciones, los requisitos y exclusiones generales del crédito, la documentación

necesaria para la evaluación, los límites de endeudamiento máximo y las atribuciones en la resolución de créditos.

En términos generales, el proceso de pre-aprobación de créditos¹² para empleados está determinado por la clasificación de riesgo de las empresas asociadas y de los trabajadores de dichas empresas (procesos internos de la caja). Las empresas privadas son clasificadas en 4 tipos y los trabajadores, a su vez, en 5 tipos; esta última categorización se utiliza para asignar un seguro que cubre los eventuales impagos de los créditos. Una vez concluida la clasificación empresa/trabajador, se definen las características de los créditos sociales para las distintas categorías. Para la evaluación de crédito, actúa un ejecutivo del CECC, quien evalúa operaciones hasta un total de UF 60 o diferencias de rentas de hasta 20%. Si la operación fluctúa entre UF 61 y UF 199 o tienen diferencias de rentas entre 21% y 49%, ésta es revisada por el supervisor de CECC. Finalmente si las operaciones superan un riesgo de UF 200 o existen diferencias de rentas mayores a 50%, la operación debe ser aprobada por el Comité de Créditos (conformado por un supervisor y ocho analistas).

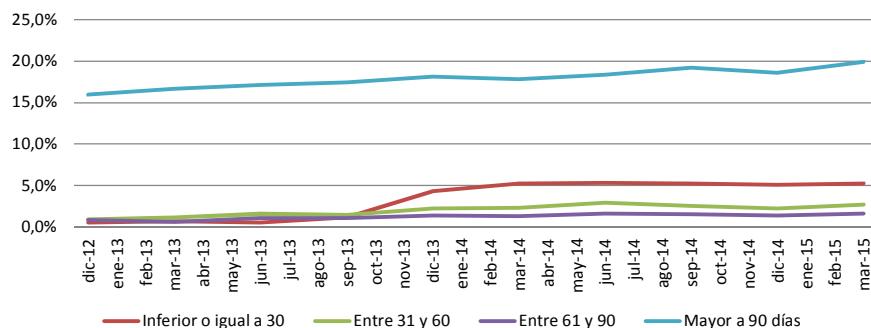
Las deudas otorgadas a sus afiliados no pueden superar ocho veces su renta o pensión mensual, según se trate de trabajadores o jubilados; además, la carga financiera máxima sólo sobrepasa el 25% de la renta líquida o pensión en una cantidad de casos muy reducida y con el debido procedimiento de riesgo (nunca superando el 30% de la carga). Asimismo, para niveles de ingresos más reducidos, se es más exigente en el peso relativo de la carga financiera, llegando en algunos casos a sólo el 5% de la remuneración o pensión del deudor. Por el carácter social de las cajas de compensación y debido a que la legislación así lo contempla, los créditos que otorga la corporación son recaudados por el empleador, en el caso de trabajadores, o la institución previsional, en el caso de pensionados, a través de descuentos por planilla. Además, los créditos que otorga la corporación cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas.

Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada crédito sea muy reducido.

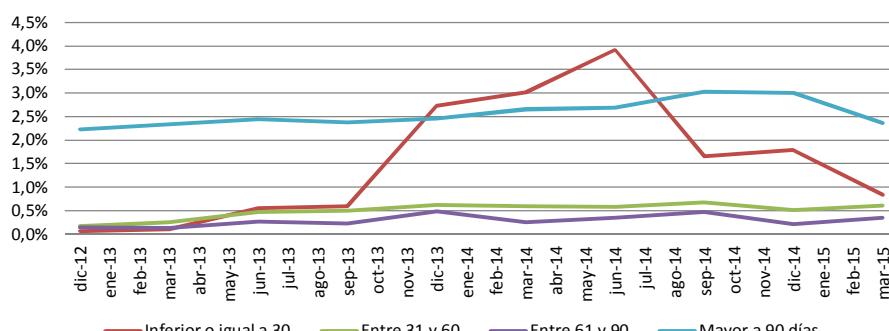
En cuanto al comportamiento de la cartera crediticia, de acuerdo con los datos hasta marzo del 2015, la distribución de la morosidad, como porcentaje del *stock* de colocaciones, era la que se presenta a continuación:

¹² Estos se encuentran detallados en la guía técnica 79.

Morosidad afiliados trabajadores

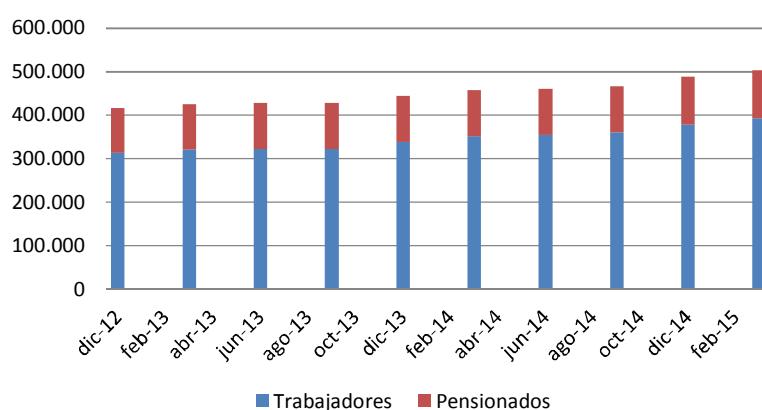


Morosidad afiliados pensionados



Los afiliados trabajadores son los que concentran la mayoría de los créditos otorgados por **CCAF La Araucana**, presentando niveles de morosidad mayor a 90 días de un 16% y niveles de mora de 7,8% menor a 90 días con un reducido riesgo de no pago, lo que se explica principalmente por la recaudación a través de descuentos por planilla.

Cartera vigente



Del total de pensionados que presentan créditos, una parte importante pertenecen al Instituto de Normalización Previsional (INP), que es una entidad perteneciente al Estado de Chile, el resto se reparte entre cajas de previsión y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Ello conlleva a una muy bajo nivel de riesgo financiero.

En el caso de los trabajadores activos, el principal riesgo viene dado por la quiebra o la iliquidez de alguna de las empresas afiliadas, riesgo que se acota debido al procedimiento de credit rating de empresas afiliadas a la caja.

Medición y límites de crédito

Como se señaló anteriormente la Caja ha establecido una política de riesgo de crédito basado en *credit rating* para las empresas afiliadas, *credit scoring* para la iniciación de afiliados trabajadores, provisión estándar, idiosincrática y adicional (acorde a la circular N° 2.588 de la SUSESO), controles de crédito y una guía técnica (en donde se definen controles, requisitos y exclusiones, documentación necesaria para la evaluación, límites de endeudamiento y atribuciones en resolución de créditos). Las atribuciones están definidas en tres niveles, según lo explicado en párrafos anteriores. **CCAF La Araucana** cuenta con políticas de créditos aprobadas por el directorio.

Las políticas existentes en cuanto al cálculo de provisiones por riesgo de crédito de los afiliados, se encuentran descritas en la circular de la SUSESO N° 2.588 de diciembre de 2009. La circular norma la constitución de los tres tipos de provisiones antes mencionados. La circular establece que los niveles de provisiones según tramo de mora, en la cual se provisiona un 1% de los créditos con pagos al día, hasta 100% para mora mayor a doce meses.

Categoría de Provisión	Factor Trabajador	Factor Pensionado	Morosidad
A	1%	0%	Pagos al Día
B	10%	10%	menor a 30 días
C	16%	16%	mayor a 30 y menor a 60 días
D	25%	25%	mayor a 60 y menor a 90 días
E	33%	33%	mayor a 90 y menor a 120 días
F	38%	38%	mayor a 120 y menor a 150 días
G	42%	42%	mayor a 150 y menor a 180 días
H	50%	50%	mayor a 180 y menor a 360 días

El tratamiento de cartera deteriorada se encuentra descrito en la circular Nº 2.824 de abril 2012, realizada por la SUSESO, en donde se establecen las características y condiciones de las renegociaciones y reprogramaciones que pueden realizar las cajas. De forma adicional, la circular 2.825 de abril de 2012, define diferencias al tratamiento de la cartera deteriorada en relación a las provisiones, diferenciando para segmento de trabajadores y pensionados.

Respecto a la provisión para mutuos hipotecarios se establece en la circular Nº 3.068 de la SUSESO de acuerdo a la siguiente tabla:

Deuda Garantía	Morosidad		
	0-29	30-89	90 o más
Menos de 40%	0,03%	0,50%	2,00%
Entre 40% y 70%	0,10%	1,00%	4,00%
Más de 70% hasta 80%	0,50%	1,50%	15,00%
Más de 80%	1,00%	15,00%	30,00%

En relación al riesgo idiosincrático la metodología de cálculo consiste en clasificar y segmentar la cartera de créditos de consumo, créditos a microempresarios y créditos a la educación considerando variables como la antigüedad en la afiliación, clasificación de riesgo comercial (empresa del afiliado), factor de morosidad, factor de riesgo y factor de cobertura (avales y seguros de cesantía). Existen cinco categorías de riesgo idiosincrático que se muestran a continuación con su respectivo factor de provisión.

Categoría	Factor de Provisión	Provisión	
		mar-15	dic-14
A	0,000	0	0
B	0,005	228.409	193.963
C	0,050	50.678	73.891
D	0,100	24.754	36.063
E	0,150	41.720	36.516
Total		345.570	340.433

Sistemas

La caja cuenta actualmente con dos sistemas principales que soportan la operación del negocio: SAP *banking* y AS400. SAP *banking* es el sistema en donde se administra el activo principal de **CCAF La Araucana**, las colocaciones de crédito social, en tanto el sistema AS400 administra los subsidios y prestaciones adicionales. Cabe señalar que SAP *banking* en el año 2014 tuvo su despliegue en la organización y su periodo de estabilización. Respecto a la seguridad de la información, la institución, y de acuerdo por la información entregada por ésta, cuenta con dos servidores principales, uno ubicado en dependencias de Entel y otro en Movistar, ambos se encuentran con un sistema espejado, los cuales además tienen redundancia interna, además se hace respaldo en cinta de los servidores. Todas sus sucursales cuentan con doble enlace provisto por Entel.

Cabe destacar que para el resguardo de su información y la continuidad del negocio, la Caja presenta planes de contingencia, además de *hackeos* éticos, para comprobar su vulnerabilidad a entes externos de la organización.

Contraloría interna

El área de contraloría interna ha experimentado diversos cambios en los últimos meses. La unidad se restructuró en septiembre del año 2014, con la llegada de un nuevo Gerente Contralor; desde esa fecha esta unidad pasó a depender en forma directa del directorio de la corporación (anteriormente esta unidad dependía del gerente general).

La mayor parte del equipo de auditoria son auditores de formación, teniendo también entre sus filas a un ingeniero de TI y un abogado. Ésta unidad se estructura en dos áreas, la primera tiene relación con todo el trabajo y procesos de auditoria de los procesos de la Caja y la segunda área controla el cumplimiento de los procesos legales y normativos de la corporación.

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 efectuado 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.

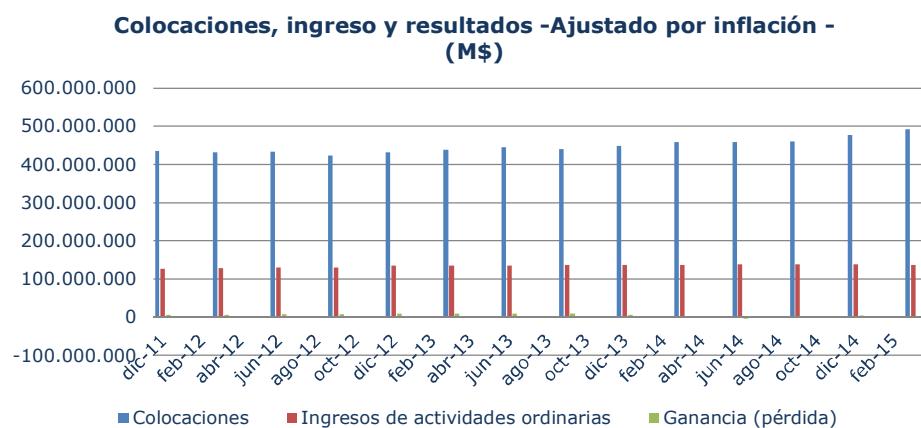
La institución ha formalizado la función de cumplimiento con el objeto que esta unidad se encargue de velar para que los procesos se cumplan en conformidad con la legislación vigente y con las exigencias de los distintos reguladores.

El objetivo actual declarado por la administración, es seguir mejorando el ambiente de control de la corporación privilegiando los procesos de mayor criticidad identificados. Además se encuentra el proceso de implementación del modelo de prevención de delitos de la ley Nº 20.393.

Análisis financiero

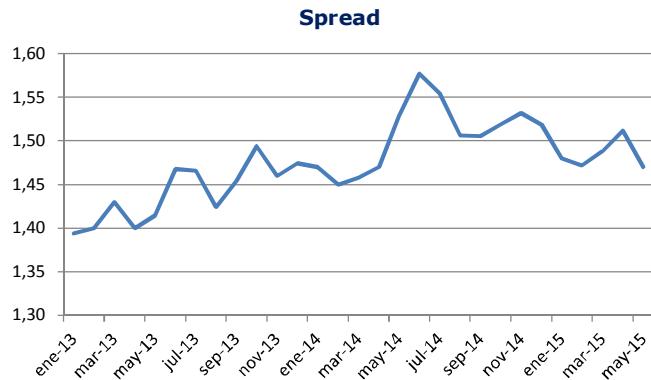
Evolución de los resultados y colocaciones

Los resultados de **CCAF La Araucana** durante los últimos años muestran un crecimiento de los ingresos de operación en términos reales aunque con un estancamiento desde 2013; el stock de colocaciones también presenta una tendencia al alza. Por su parte, la utilidad ha mostrado un resultado variable, como se puede observar en el siguiente gráfico.



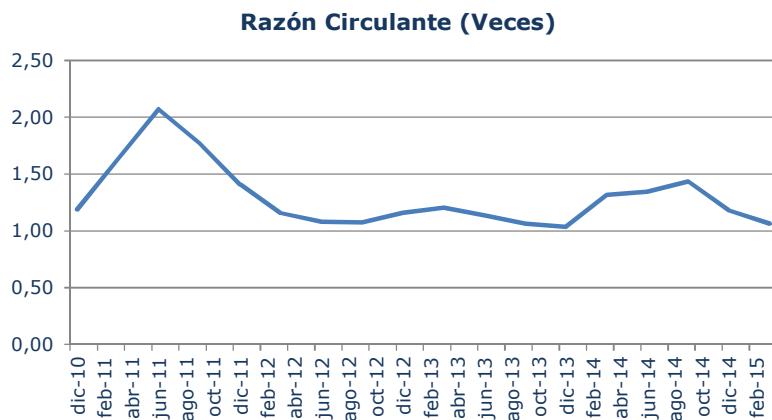
Spread

El *spread*¹³ anual de la Corporación ha tenido una evolución levemente negativa en el último año (aunque con variabilidad), pasando de un nivel de 1,53% en mayo 2014 a 1,47% a mayo de 2015.



Liquidez

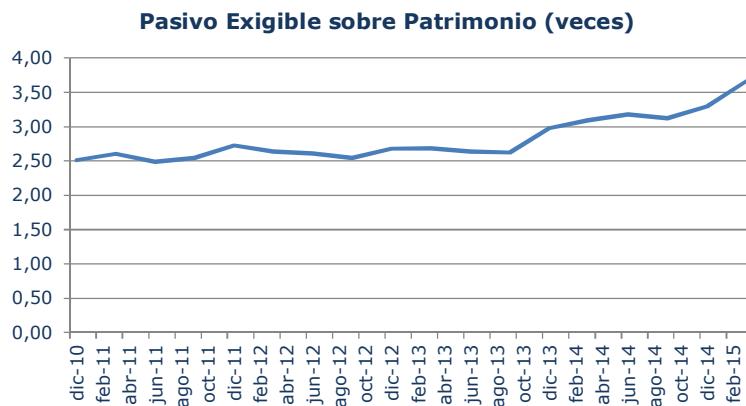
La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se presenta en niveles ajustados, cercanos a 1 vez, presentando a marzo de 2015 un ratio de 1,06 veces (1,18 a diciembre de 2014). El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2010 a marzo de 2015:



¹³ De acuerdo a lo informado por la corporación.

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la caja, desde diciembre de 2010 a septiembre de 2013, se mantuvo en niveles promedio de 2,6 veces; sin embargo, a diciembre de ese mismo año el indicador subió a un *ratio* de 2,98 veces y siguió mostrando una tendencia al alza en los períodos siguientes, para alcanzar en marzo de 2015 un indicador de 3,66 veces¹⁴. El gráfico que sigue ilustra lo descrito.

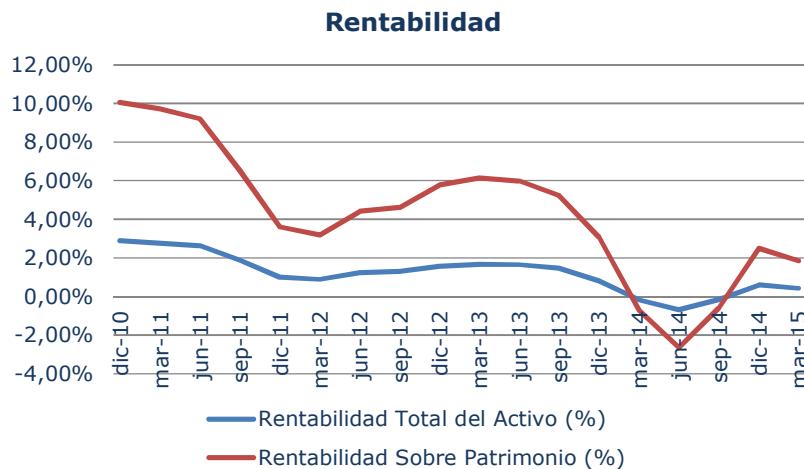


Rentabilidad

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF La Araucana** desde diciembre de 2010 a marzo de 2015. Se puede observar que éstos presentan un comportamiento volátil, producto de la variabilidad de sus resultados, explicado por altos gastos de administración que han mermado el resultado de la institución en el último tiempo¹⁵.

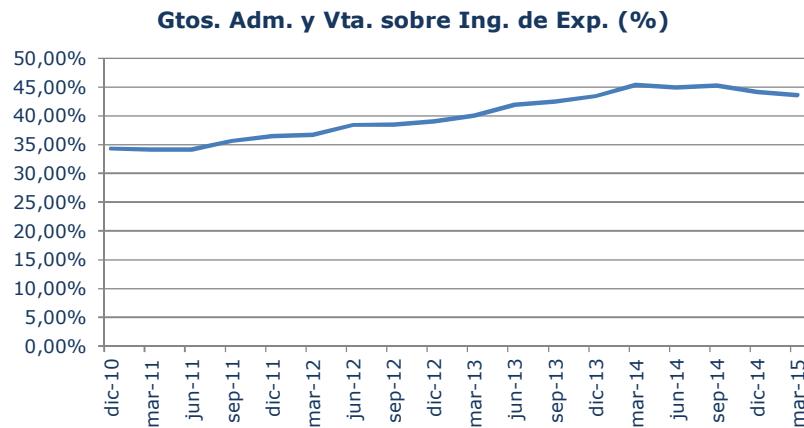
¹⁴ Incluso podría ser moderadamente superior si Caja La Araucana rehace los estados financieros de diciembre de 2014 y aplica el mayor nivel de provisiones requeridos por la SUCESO.

¹⁵ Como se mencionó anteriormente, la administración de la Caja está tomando medidas, entre ellas desvinculación de personal, con el propósito de reducir el gasto de administración.



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos, ha presentado un deterioro desde 2010. A diciembre de 2010 el indicador se calculó en 34,29% mientras que a marzo de 2015 este mismo indicador presenta un ratio más elevado de 43,63% (acá se aplican los mismos considerando mencionados para los indicadores de rentabilidad),



Características de las emisiones vigentes

Características de las líneas de bonos inscritas				
	Primera línea de bonos	Segunda línea de bonos	Tercera línea de bonos	Cuarta línea de bonos
Nº y fecha de inscripción	Nº 645 del 16 de noviembre de 2010	Nº 683 del 26 octubre de 2011	Nº 773 del 18 diciembre de 2013	Nº 802 del 13 de febrero de 2015
Monto máximo	\$ 45.000 millones	\$ 40.000 millones	\$ 50.000 millones	\$ 100.000 millones
Plazo vencimiento	10 años	10 años	10 años	10 años
Fecha vencimiento	16 de noviembre de 2020	26 de octubre de 2021	18 de diciembre de 2023	13 de febrero de 2025

Características de las colocaciones emitidas con cargo a las líneas de bonos

	Serie A Primera emisión con cargo a la primera línea	Serie B Primera Emisión con cargo a la segunda línea	Serie C Segunda Emisión con cargo a la segunda línea	Serie D Primera Emisión con cargo a la tercera línea	Serie E Primera Emisión con cargo a la cuarta línea
Monto colocación	\$ 45.000 millones	\$ 15.000 millones	\$ 25.000 millones	\$ 50.000 millones	\$ 50.000 millones
Tasa de interés	7,00% compuesto anual vencida, base semestres iguales	6,50% compuesto anual vencida, base semestres iguales	7,50% compuesto anual vencida, base semestres iguales	6,00% compuesto anual vencido, base semestres iguales	5,20% compuesto anual vencido, base semestres iguales
Fecha vencimiento	19 de noviembre de 2015	17 de noviembre de 2016	11 de diciembre de 2017	30 de diciembre de 2018	20 de febrero de 2022
Amortización de capital	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet

Características de las líneas de efectos de comercio inscritas

	Primera línea de efectos de comercio	Segunda línea de efectos de comercio
Nº y fecha de inscripción	Nº 072 del 01 de octubre de 2009	Nº 101 del 18 diciembre de 2013
Monto máximo	\$ 40.000 millones	\$ 50.000 millones
Plazo vencimiento	10 años	10 años
Fecha vencimiento	01 de octubre de 2019	18 de diciembre de 2023

Los contratos de emisión, para las cuatro líneas de bonos y dos líneas de efectos de comercio, presentan los siguientes *covenants* financieros.

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Marzo 2015
Nivel de endeudamiento	Pasivos totales más avales sobre patrimonio $\leq 4,5$	3,66 veces
Razón corriente	Activos corrientes sobre pasivos corrientes $\geq 1,0$	1,06 veces
Patrimonio mínimo	\geq UF 4 millones	UF 5.820.307

"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 Superintendencia de Valores y Seguros y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."