



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Macarena Villalobos M.
Tel. (56) 22433 5200
macarena.villalobos@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Agosto 2016

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 y bonos	B
Líneas de efectos de comercio	Nivel 4/B
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	31 de marzo de 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda		
Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Nº y Fecha de Inscripción
Línea de bonos		Nº 645 de 16.11.10
Bono Serie A	BCCAR - A	19.11.10
Línea de bonos		Nº 683 de 26.10.11
Bono Serie B	BCCAR - B	17.11.11
Bono Serie C	BCCA - C0912	11.12.12
Línea de bonos		Nº 773 de 18.12.13
Bono Serie D	BCCA - D1113	30.12.13
Línea de bonos		Nº 802 de 13.02.15
Bono Serie E	BCCA - E0115	20.02.15
Bono Serie F		En proceso de inscripción
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	dic-15	mar-16
Ingresos operacionales	128.601.623	142.901.924	149.988.586	157.442.767	159.746.044	33.050.025
Egresos operacionales (menos)	102.723.344	112.837.457	122.666.596	149.978.029	188.890.416	34.549.267
Resultado operacional	25.878.279	30.064.467	27.321.990	7.464.738	- 29.144.372	- 1.499.242
Resultado no operacional e impuesto	- 21.136.299	- 22.043.120	- 23.025.419	- 3.715.647	- 4.792.127	- 1.703.133
Utilidad (pérdida) del ejercicio	4.741.980	8.021.347	4.296.571	3.749.091	- 33.936.499	- 3.202.375

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)						
En Miles de \$ de cada período	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16
Total activos corrientes	205.960.361	215.865.547	242.819.264	265.300.982	265.010.411	244.097.357
Total activos no corrientes	296.849.035	308.164.437	336.361.399	364.712.305	342.544.135	320.206.817
Total activos	502.809.666	524.029.984	579.180.663	630.013.287	607.554.546	564.304.174
Total pasivos corrientes	146.213.368	186.038.954	234.738.721	225.381.558	469.545.811	430.619.194
Total pasivos no corrientes	221.665.685	195.518.089	198.815.116	258.012.527	32.452.476	31.346.171
Total patrimonio	134.930.613	142.472.941	145.626.826	146.619.202	105.556.259	102.338.809
Total pasivos y patrimonio	502.809.666	524.029.984	579.180.663	630.013.287	607.554.546	564.304.174

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. Actualmente la institución se haya intervenida, operando bajo la dirección del interventor Roberto Rivas.

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 65,2% de sus ingresos operacionales².

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

Sin perjuicio de lo anterior, la evaluación reconoce como positivo que la cartera de créditos de **CCAF La Araucana** presenta un nivel de colocaciones elevado y rentable, con una cartera

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

atomizada que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número de crédito³. A marzo de 2016 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 336.833 millones de un valor promedio de \$ 900 mil por afiliado, cifra –esta última- que representa el 0,0009% de su patrimonio (cifra que comparada con respecto al primer trimestre de 2015 ha disminuido en 2,07%). Lo anterior se suma a un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y, producto del mismo marco, a la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo.

En los hechos, la clasificación de riesgo reconoce que el negocio crediticio, en términos de *spread*, tiene un retorno adecuado en relación con el riesgo asumido; que las características propias del sector entregan ventajas comparativas en el proceso de recaudación (descuentos por planillas con carácter equivalente a la deducción previsional) y que existe un importante nivel de ingresos provenientes de operaciones de bajo riesgo (por la administración de prestaciones sociales de cargo del Estado, pago de pensiones, recaudación de seguros y servicios y cotización de 1% de pensionados, entre otros).

También se reconoce como positivo el hecho que la caja se ubica como el segundo actor en el mercado de las cajas de compensación, ostentando una participación de mercado, medida como número de afiliados, de 20,5%, elemento que, bien administrado, podría facilitar la obtención de economías de escala y el acceso al segmento objetivo para la oferta de créditos.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por cuanto el emisor ha suscrito un acuerdo con sus acreedores que implican una serie de obligaciones de hacer y no hacer, que de no cumplirse, conllevaría a que su actual deuda se haría totalmente exigible en abril de 2017 (en caso contrario, las amortizaciones se reestructuran y se llevan a cabo en un plazo de siete años). Junto con ello, la categoría de riesgo de los bonos se limita por el casi nulo acceso de la entidad a las fuentes de financiamiento.

En término generales (más allá de la situación particular que afecta actualmente al emisor), la clasificación de los bonos se ve limitada como consecuencia que el fortalecimiento patrimonial está restringido a la generación de utilidades, por lo que la empresa no cuenta con capacidad de obtener apoyo a través de aumentos de capital (riesgo atenuado por cuanto actualmente la entidad presenta una adecuada posición patrimonial⁴). Dado ello, la evaluación del nivel de

³ Si bien el dictamen de los auditores externos dice no haberse podido satisfacer “sobre la razonabilidad de los saldos por cobrar”, se presume que la contabilización de los mismos no se distanció significativamente de su valor justo, ya que el problema identificado llevó sólo a una salvedad y no a una abstención de opinión (siendo que las cuentas por cobrar representaban el 65% de los activos de la caja).

⁴ Esta situación, en lo medular, no debiera cambiar aun cuando la entidad rehiciere los estados financieros del año 2015 y aplicará las provisiones solicitadas por la SUSESO.

endeudamiento de la entidad, no es directamente comparable con entidades financieras dependientes de grupos controladores susceptibles de llevar a cabo aportes de capital.

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

Además, la evaluación recoge la existencia de un gobierno corporativo que no asume riesgos económicos y por ello surge la necesidad que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles muy exigentes para el volumen de colocaciones que maneja la institución y que estos se vayan sofisticando en el tiempo. Con todo, se reconocen los avances que se observan en esta materia.

La clasificación también considera los resultados negativos que ha presentado la institución en los últimos periodos, producto de elevados gastos que merman la eficiencia de la Caja, pese al incremento en los niveles de eficiencia presentados desde el primer trimestre del 2015, que le han permitido estar en un mejor nivel que el de sus competidores. Sumado a esto se vislumbra negativo los índices de liquidez⁵ acotados que muestra la institución en el proceso de análisis. En lo hechos, la mayor estructura administrativa y organizacional no ha repercutido en una mayor generación de flujos; por el contrario, ha incrementado la exposición de la entidad a presiones de liquidez (a marzo 2016 la razón circulante era de 0,57 veces y para el mismo periodo del año anterior era de 1.06 veces). En todo caso, no se desconoce que la administración ha adoptado medidas para reducir los gastos de administración y reducir presión a la liquidez de la institución a través de medidas en reducción de gastos y venta de activos, entre los más importantes (no obstante, sólo el tiempo permitirá evaluar el éxito de estas medidas⁶).

La tendencia de la clasificación se califica "En observación" debido a que **Humphreys** estima que en caso de aplicarse la fase dos del acuerdo entre **CCAF La Araucana** y sus acreedores, lo

⁵ Los índices de liquidez negativos son producto del reconocimiento contable de la fase 1 del acuerdo de reorganización judicial.

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, implicara 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)

más probable es que la clasificación de los bonos se incremente más de un *notch*, por el contrario, cualquier situación desfavorable podría implicar la reducción del rating.

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.

Riesgos considerados

- Viabilidad sujeta al cumplimiento del acuerdo de reorganización judicial firmado con los acreedores
- Nulo acceso a financiamiento externo
- 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).

Hechos recientes

Resultados primer trimestre 2016

Entre enero y marzo de 2016 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) de \$ 33.050 millones, lo que presentó una disminución de un 6,8% respecto de igual periodo del año anterior, producto de la disminución del ítem ingresos por intereses y reajustes y de los ingresos de actividad ordinaria en un 6,6 y 17,4 por ciento respectivamente.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 5.474 millones, lo cual es un 12,7% mayor a lo registrado en marzo de 2015, por su parte los gastos por naturaleza utilizados⁷

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

sumaron \$ 7.737 millones (31,5% inferior que el primer trimestre de 2015) y el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 10.979 millones, inferior a los \$ 14.174 gastados a marzo de 2015,

Con todo, la ganancia a marzo de 2016 registró la cifra negativa de \$ 3.202 millones, lo que significa una disminución de \$ 53,5 millones, respecto al mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$564.304 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 366.833 millones, teniendo un pasivo total de \$ 461.965 millones, un pasivo financiero de \$ 427.063 y un patrimonio equivalente a \$ 102.339 millones.

Acuerdo de Reorganización Judicial

CCAF La Araucana, luego de caer en default durante el año 2015, logró un acuerdo con sus acreedores el cual implica el pago del 100% de las deudas financieras vigentes, la venta de diversos activos prescindibles, la constitución de garantías sobre bienes raíces, prenda sobre la carteras de créditos, *covenants* y obligaciones de hacer y no hacer.

El pago de la deuda se ha estructurado en dos fases. La primera de ella tiene una tasa de 7% anual y una duración hasta el 27 de abril de 2017, contemplando un cupón inicial con el pago del interés devengado y no pagado y una amortización equivalente al 6,65% del saldo insoluto de los créditos; más 12 cupones mensuales que implicarían amortizaciones en torno al 10,4% de capital adeudado, y un cupón final por la totalidad del saldo insoluto pendiente de pago, susceptible de ser reestructurado (fase dos).

Para la ejecución de la fase dos se requiere que el Interventor Concursal certifique el total cumplimiento de las obligaciones de **CCAF La Araucana**. Esta fase se estructura sobre la base de pagos trimestrales, hasta marzo de 2024, concentrando la amortización del 56% del saldo insoluto en los últimos tres años y a una tasa anual de 8,05%.

El acuerdo, además, señala que una vez cerrado el mes de agosto del presente año, el 50% de los excedentes provenientes de la diferencia entre los montos que queden en la cuenta de nuevas colocaciones del sistema de cuentas de recaudaciones del acuerdo de reorganización judicial con los montos de las nuevas colocaciones efectivas con cortes trimestrales deberán destinarse al pago parcial anticipado de los créditos de la **CCAF La Araucana**.

Definición categorías de riesgo

Categoría B (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdidas de intereses y capital.

Categoría Nivel 4 (N-4) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 y N-3.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los créditos: A mayo de 2016, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, correspondían⁸ a \$ 889 mil aproximadamente y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, eran de \$ 1.456 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 marzo de 2016, los créditos otorgados por la institución representaron el 18,6% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 1,4 millones, siendo el 20,5% 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 1,82% a Junio de 2016.

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 –

⁸ Sin incluir créditos IMED.

⁹ De acuerdo a lo informado por la SUSESO.

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 1,2 millones de afiliados trabajadores y 284 mil pensionados, de los cuales sólo el 72,5% y 27,5%, respectivamente, mantiene créditos (aunque teniendo en consideración que no todos constituyen el mercado objetivo de la caja, ya sea por 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, un 34,8% de los ingresos operacionales de la corporación se originan de otros ingresos que no están asociados a créditos sociales (a diciembre de 2015 representan un 35% de los ingresos ordinarios). Estos ingresos no presentan riesgos significativos para la institución.

Factores de riesgo

Exigencia de cumplimiento de acuerdos: Producto del acuerdo judicial suscrito con los acreedores, la entidad se ha comprometido a un proceso de reorganización que implica obligaciones de hacer y no hacer. El cumplimiento de estas obligaciones son necesarias para que su actual deuda pueda ser pagada en un período de ocho años, lo cual es compatible con su generación de caja estimado; de no ser así, los créditos se entenderían vencido en abril de 2017, llevando nuevamente a la institución a una situación de cesación de pago.

Incapacidad de acceder a fuentes de financiamiento: Los hechos que han afectado la Caja (*default* de 2015 y acuerdo judicial con acreedores que implica revisión del plan de amortización en abril de 2017) conllevan a que la institución 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 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 4,51 veces en marzo de 2016, 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.

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.

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 2016 **CCAF La Araucana** contaba con 11.010 empresas adheridas y con alrededor de 1,4 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 20% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen casi 1,2 millones de trabajadores activos y de 278 mil pensionados, quienes representan alrededor del 20,7% y 19,0% del rubro, respectivamente.

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

A abril de 2016, corporación contaba con cobertura nacional, teniendo sucursales en las principales ciudades del país.

Propiedad y administración

Con fecha 30 de octubre de 2015, el directorio electo según los estatutos de **CCAF La Araucana**, para el periodo 2014 – 2017 fue suspendido de sus funciones, mediante resolución Nº 141 decretada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUCESO).

Razón por la cual, se designa en calidad de interventor al Señor Robert Rivas en primera instancia hasta el 30 de abril de 2016, periodo que conforme a la legislación vigente fue prorrogado por otros seis meses.

A continuación se presenta la administración de la corporación:

Ejecutivo	Cargo
Robert Rivas Carrillo	Gerente General
Eduardo Santibáñez Rubilar	Gerente Corporativo de Finanzas
Guillermo González Leiva	Gerente Comercial
Gino Manríquez Ossandon	Gerente Contralor
Francisco Valdivia Hepp	Gerente de Operaciones y TI
María Eugenia Vega Salgado	Gerente de Personas
Felipe Saavedra Muñoz	Gerente de Planificación y Control de Gestión
Sergio López Carrasco	Gerente de Riesgos y Cobranzas
Rosa Clark Medina	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 2016 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales, constituyán alrededor del 65% 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.

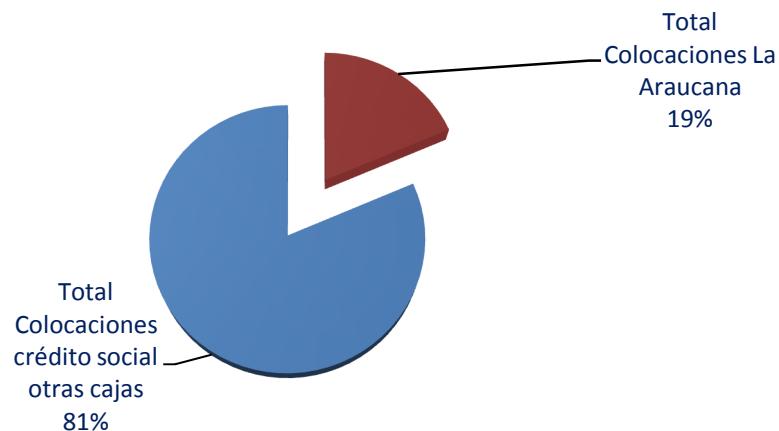
Adicionalmente, la caja presta servicios a otras entidades de previsión, como recaudación de cotizaciones, pago de pensiones y otros afines; estas actividades se encuentran definidas en las leyes y reglamentos que regulan la actividad de las cajas. Las normas aludidas aseguran la focalización del giro de negocios de la corporación en el otorgamiento de créditos sociales y en las actividades adicionales antes mencionadas.

A continuación se puede ver 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).

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.

Participación de la Araucan en Créditos Sociales del Sistema de Cajas de Compensación



Estructura de fondeo

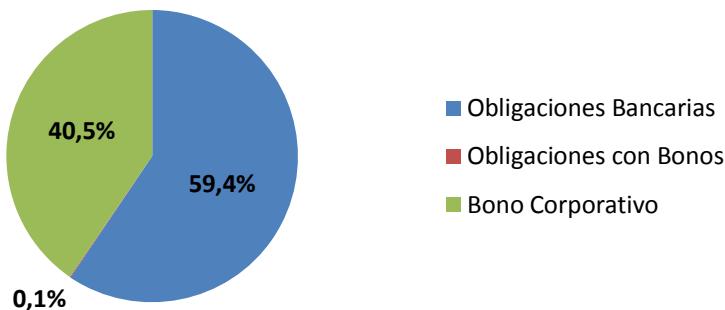
Para efecto del otorgamiento de créditos sociales y de mutuos hipotecarios, la legislación vigente establece que la corporación sólo puede financiar sus colocaciones en el sistema financiero chileno, lo que incluye bancos de la plaza y emisión de bonos securitizados y corporativos, previamente autorizados por la SUSESO.

Según datos a marzo de 2016, el financiamiento de **CCAF La Araucana**¹² se distribuía en Obligaciones bancarias (59,4%), obligaciones con bonos (0,1%) y bonos corporativos (40,5%).

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:

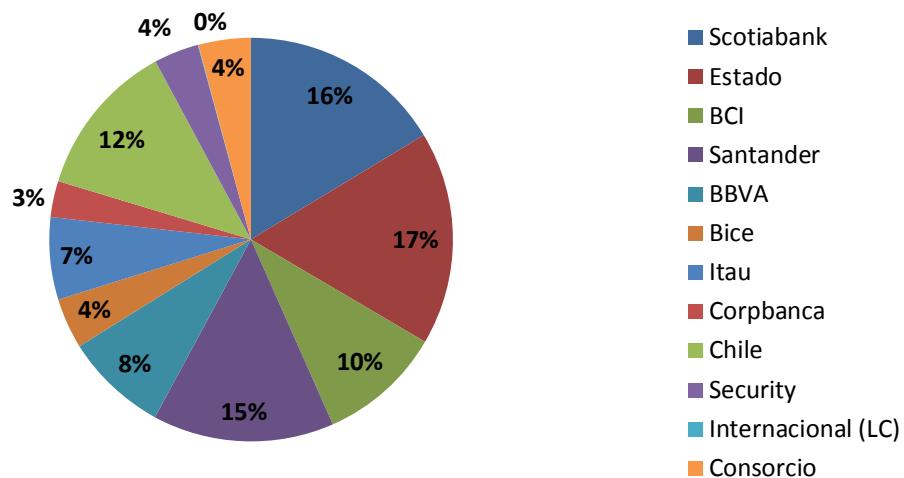
¹² Todo los créditos forman parte del acuerdo judicial antes referido

Fondeo CCAF La Araucana



- Obligaciones Bancarias
- Obligaciones con Bonos
- Bono Corporativo

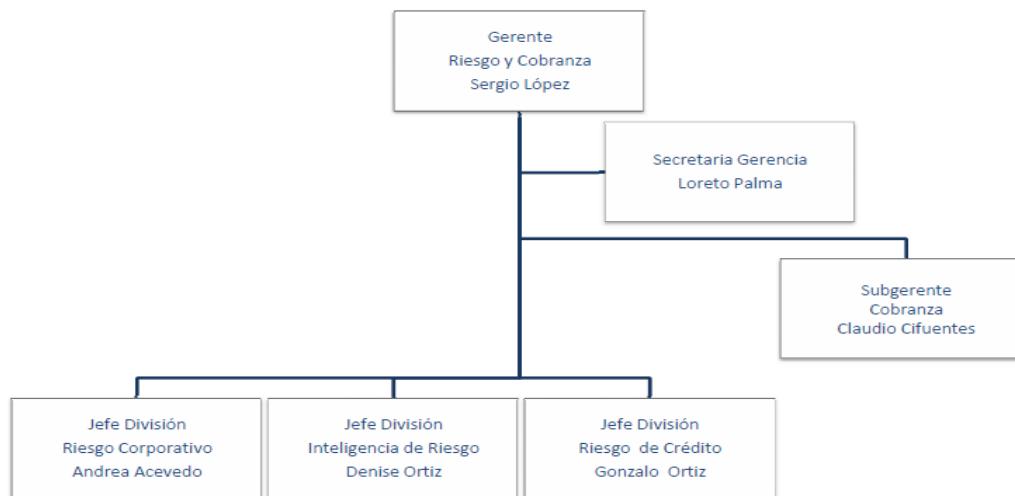
Préstamos Bancarios CCAF La Araucana



- Scotiabank
- Estado
- BCI
- Santander
- BBVA
- Bice
- Itau
- Corpbanca
- Chile
- Security
- Internacional (LC)
- Consorcio

Administración de riesgos

Actualmente, la estructura organizacional y funcional del área de riesgo de crédito es la siguiente:



Para acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos, la **CCAF La Araucana** 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 créditos¹³ 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).

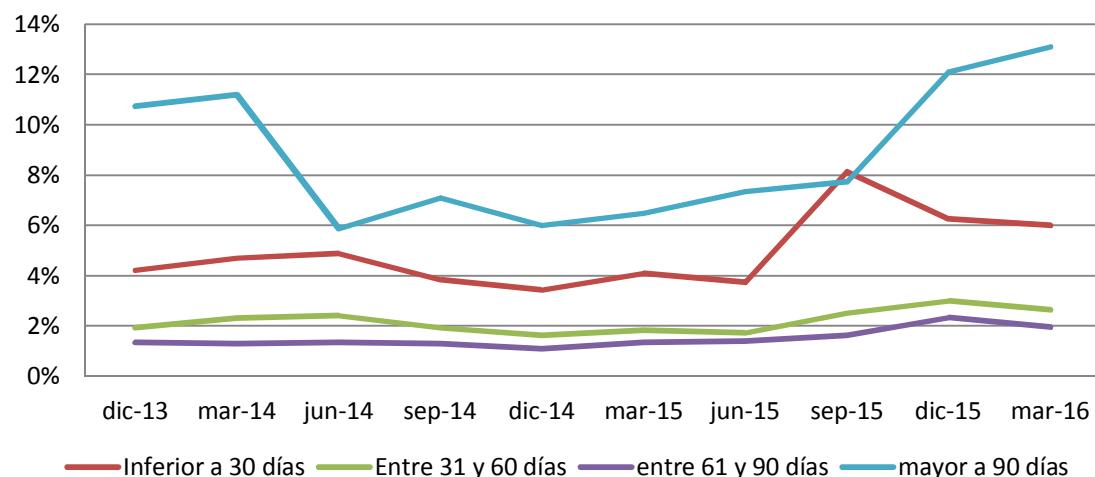
¹³ Estos se encuentran detallados en la guía técnica 79.

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.

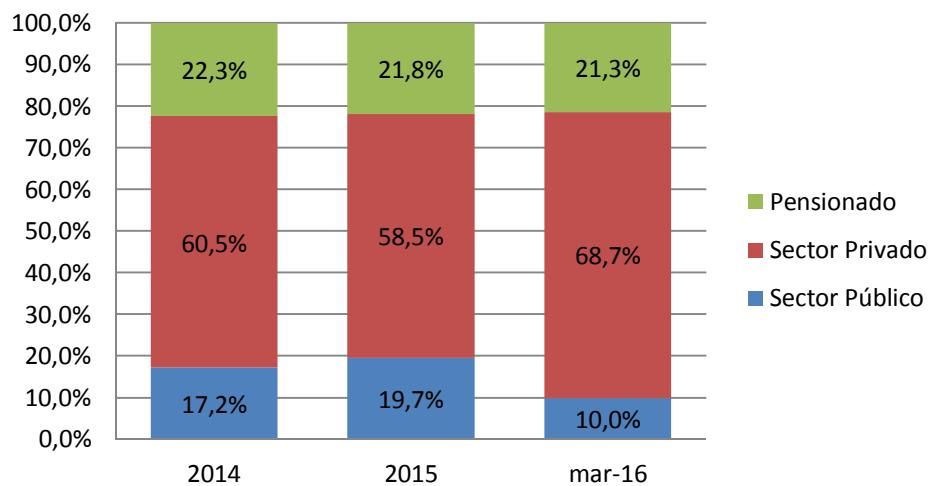
En cuanto al comportamiento de la cartera crediticia, de acuerdo con los datos hasta marzo del 2016, la distribución de la morosidad, como porcentaje del stock de colocaciones, para el tramo mayor a 90 días alcanza un 13%, lo cual se debe principalmente a que durante el último trimestre del 2015 y comienzo del 2016, **CCAF La Araucana**, reconoció un mayor riesgo en la cartera de crédito debido a las regularizaciones de créditos que quedaron en mal clasificados por la migración de la cartera al sistema SAP.

Morosidad Total de CCAF La Araucana



Los afiliados de la **CCAF La Araucana**, tanto trabajadores como pensionados, presentan en conjunto un nivel de morosidad mayor a 90 días de un 13,1%, y niveles de mora de 10,6% 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 Según Segmento Afiliado



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 AFP, compañías de seguros y en menor medida por pensionados de carabineros (DIPRECA) y pensionados de Fuerzas Armadas (CAPREDNA).

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.

Posteriormente, en febrero del presente año, se realizó un cambio en los parámetros del *Credit Scoring* de admisión en donde se da más importancia al perfil del deudor, complementando al perfil del empleador, en donde el objetivo que se busca es que ante un aumento en el desempleo, el deudor tenga capacidad y/o carácter de pago.

A marzo de 2016 se otorgaron en promedio 15.000 créditos mensuales.

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 Nº 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%

Cabe señalar que con fecha 22 de abril del presente año, mediante resolución exenta Nº1.287, fue cancelada la inscripción en el registro especial de agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables de la **CCAF La Araucana**, ya que ha dejado de cumplir los requisitos legales y normativos que habilitan su mantención. Aun así, la **CCAF La Araucana** debe mantener la responsabilidad y obligaciones por las operaciones desarrolladas con anterioridad a la fecha de esta resolución, y por lo mutuos hipotecarios que mantenga en su patrimonio.

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-16	dic-15
A	0,000	0	0
B	0,005	233.162	350.578
C	0,050	151.746	137.697
D	0,100	22.933	31.044
E	0,150	65.019	45.252
Provisión adicional ¹⁴	2.500.000	2.500.000	
Total	2.972.860	3.064.571	

¹⁴ Corresponde a provisión adicional solicitada por la Superintendencia de Seguridad Social mediante oficio ordinario y otro ordinario Nº 54.497 con fecha 14 de agosto de 2015

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 cual con la llegada del nuevo Gerente Contralor, Gino Manrique Ossandón, la unidad pasa a depender de forma directa del directorio de la corporación por instrucción de SUCESO(anteriormente esta unidad dependía del gerente general).

En abril del presente año, la SUCESO determinó la ampliación de la intervención hasta fines de octubre de 2016, por lo que durante este periodo la **CCAF La Araucana**, ha avanzado en la confección de nuevos estatutos del directorio, el cual una vez validado será enviado a la SUCESO para su aprobación. Una vez que sucedido esto, la **CCAF La Araucana**, estaría en condiciones de constituir al nuevo directorio y por ende levantar la intervención de la SUCESO.

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 auditoria, 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.

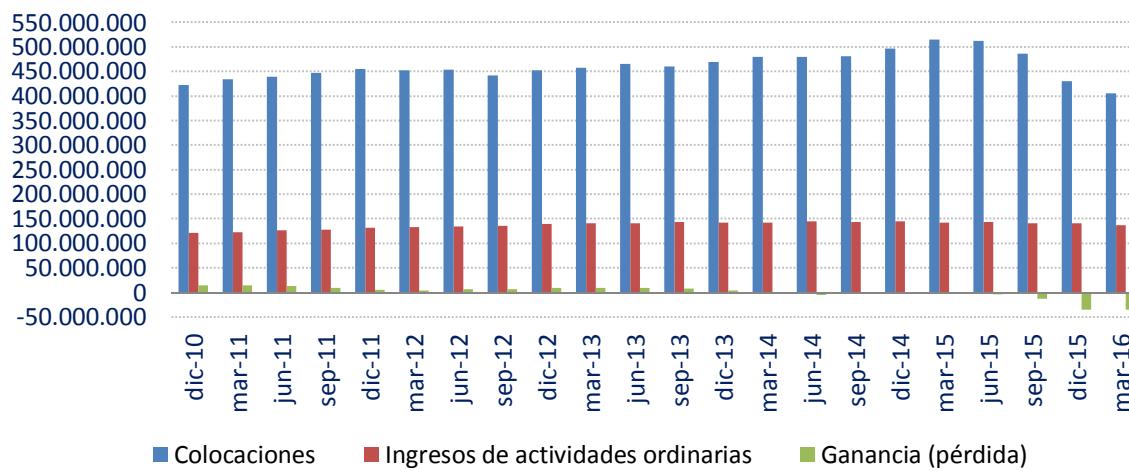
El objetivo actual declarado por la administración, es seguir mejorando el ambiente de control de la corporación privilegiando los procesos de mayor criticidad identificados. Además se encuentra el proceso de implementación del modelo de prevención de delitos de la ley Nº 20.393.

Análisis financiero

Evolución de los resultados y colocaciones

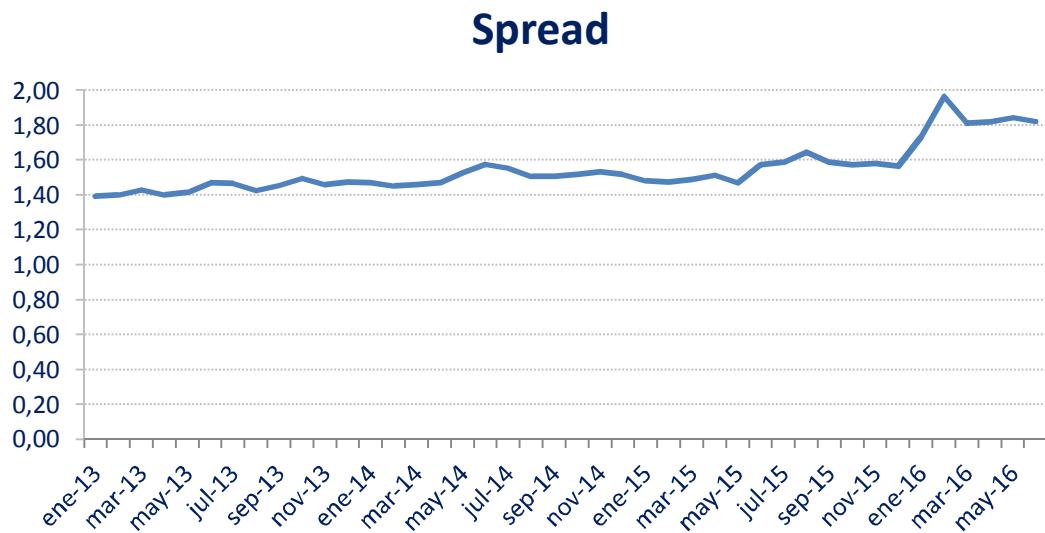
Los resultados de **CCAF La Araucana** durante los últimos años muestran un crecimiento de los ingresos de operación en términos reales aunque con un estancamiento desde 2013; el stock de colocaciones muestra una tendencia a la baja partir de marzo de 2015 hasta marzo del presente año. Por su parte, la utilidad ha mostrado un resultado variable en el transcurso del tiempo, obteniendo resultados negativos en los últimos años como se puede observar en el siguiente ilustración.

Colocaciones, Ingresos y Resultados - Ajustados por Inflación - (M\$)



Spread

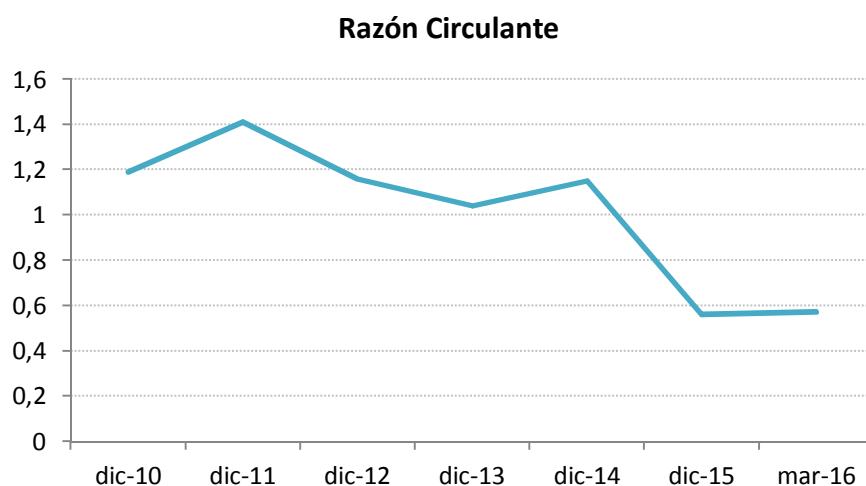
El *spread*¹⁵ mensual de la Corporación ha tenido una evolución levemente positiva en el último año (aunque con variabilidad), pasando de un nivel de 1,47% en mayo de 2015 a 1,84% a mayo de 2016.



¹⁵ De acuerdo a lo informado por la empresa.

Liquidez

La liquidez de la entidad¹⁶, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se presenta en niveles ajustados, cercanos a 1 vez hasta Junio de 2015; desde ahí en adelante, la Caja ha presentado problemas para hacer frente a los pagos de corto plazo dado que a marzo de 2016 presenta un ratio de 0,57 veces (a diciembre de 2015 era de 0,56 veces y para el primer trimestre del 2015 este indicador fue de 1,06 veces). El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2010 a marzo de 2016:

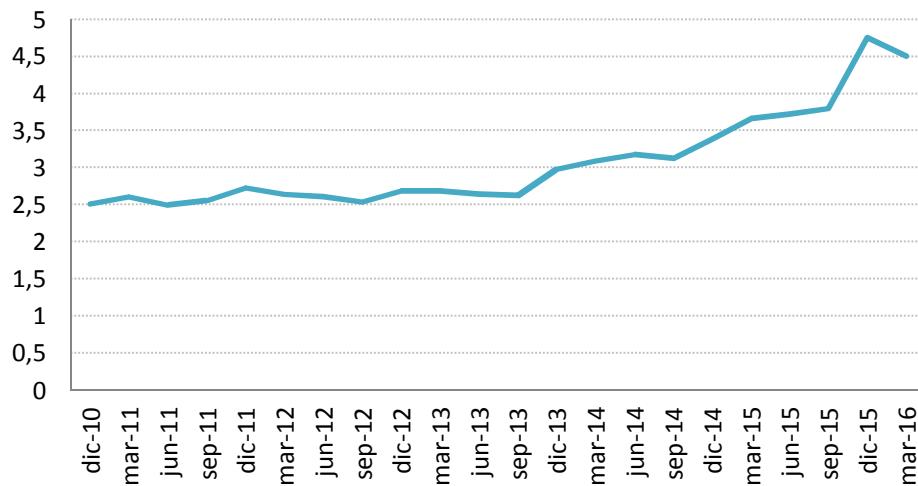


Endeudamiento

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 diciembre de 2015 un indicador de 4,76 veces. Posteriormente, en marzo del presente año, este indicador presenta una leve disminución, llegando a 4,51 veces. El gráfico que sigue ilustra lo descrito.

¹⁶ Según informó la **CCAF La Araucana**, la liquidez de la entidad se ve afectada por el reconocimiento de la fase 1 del acuerdo de reorganización judicial, cabe señalar que en la medida en que **CCAF La Araucana** pase a la fase 2, este indicador podría ser superior a 1 vez.

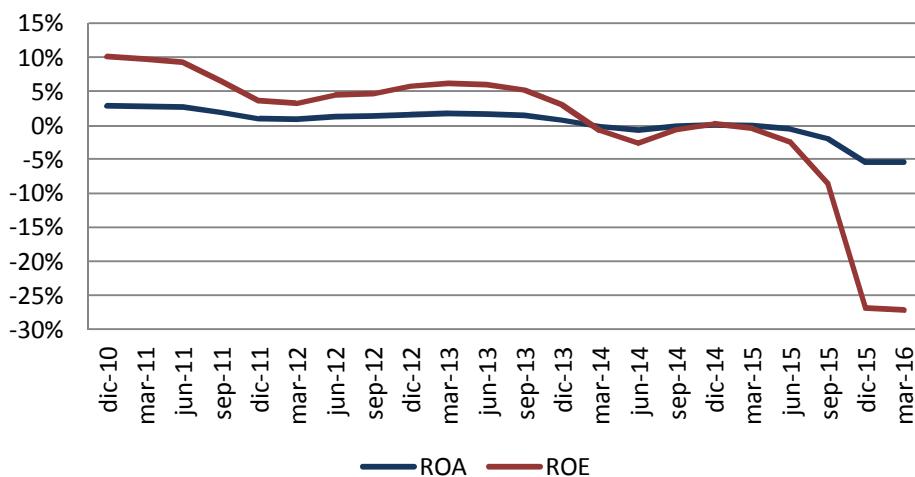
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)



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 2016. 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 tiempo¹⁷.

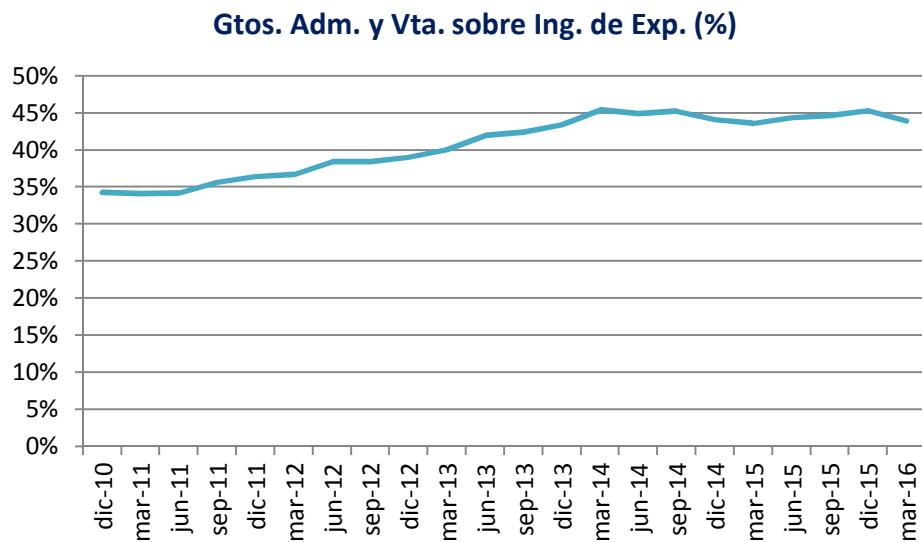
Rentabilidad



¹⁷ 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 2016 este mismo indicador presenta un ratio más elevado de 43,92%. La evolución de este indicador en el tiempo se puede ver en el siguiente gráfico.



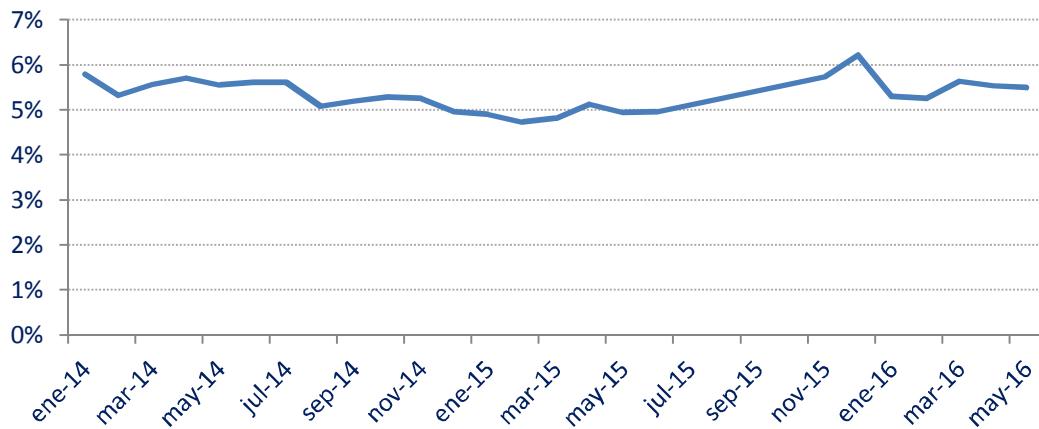
Tasa de pago¹⁸

Entre enero de 2014 hasta mayo del presente año, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de Crédito de la **CCAF La Araucana** ha sido de un 5,3%, presentando de este modo un comportamiento estable en el tiempo, tal como se muestra en la siguiente ilustración¹⁹.

¹⁸ Recaudación como porcentaje del stock de colocaciones.

¹⁹ En la ilustración es importante destacar que en la serie no hay datos de pago entre julio y octubre del 2015, debido a problemas en la migración de la cartera el sistema SAP.

Tasa Pago



"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."