



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Agosto 2017

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 2017

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-13	dic-14	dic-15	dic-16	Mar-17
Ingresos operacionales	149.988.586	157.442.767	159.746.044	136.813.186	30.555.485
Egresos operacionales (menos)	122.666.596	149.978.029	188.890.416	150.660.444	31.190.240
Resultado operacional	27.321.990	7.464.738	- 29.144.372	-13.847.258	634.755
Resultado no operacional e impuesto	-23.025.419	-3.715.647	- 4.792.127	-5.238.468	1.223.174
Utilidad (pérdida) del ejercicio	4.296.571	3.749.091	- 33.936.499	-19.085.726	1.857.929

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)					
En Miles de \$ de cada período	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Mar-17
Total activos corrientes	242.819.264	265.300.982	265.010.411	226.949.431	210.642.573
Total activos no corrientes	336.361.399	364.712.305	342.544.135	304.255.918	304.779.474
Total activos	579.180.663	630.013.287	607.554.546	531.205.349	515.422.047
Total pasivos corrientes	234.738.721	225.381.558	469.545.811	427.050.726	413.714.478
Total pasivos no corrientes	198.815.116	258.012.527	32.452.476	23.762.994	23.262.939
Total patrimonio	145.626.826	146.619.202	105.556.259	80.391.629	78.444.630
Total pasivos y patrimonio	579.180.663	630.013.287	607.554.546	531.205.349	515.422.047

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 encuentra en un periodo post-intervención, operando bajo un nuevo gobierno corporativo que incluye a siete directores y un nuevo gerente general.

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 71,6% 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 en la actualidad se encuentra revisando el acuerdo inicial con sus acreedores de manera de revisar los términos de éste y ajustarlo de mejor forma a la realidad financiera de la institución.. A juicio de la clasificadora y dada la generación de flujos esperados para la institución en un escenario normalizado, es susceptible llegar a un nuevo acuerdo que pueda ser honrado por el deudor y satisfactorio para los acreedores, dejando establecido, eso sí, que la dilatación de la firma de un convenio podría empeorar la situación financiera del emisor. En paralelo, la nota asignada incorpora el hecho que en octubre de 2016 se dio término a la intervención de la Caja por parte de la SUSESO, existiendo hoy normalización en cuanto a los miembros del directorio y los cargos ejecutivos de la organización a. Estos últimos aspectos generan menor incertidumbre sobre el desarrollo de la entidad emisora, los cuales se espera que sean superados en el corto plazo.

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

Sin perjuicio de lo anterior, la evaluación reconoce como positivo que la cartera de créditos de **CCAF La Araucana** presenta un nivel de colocaciones elevado y rentable, con una cartera atomizada que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número de crédito. A marzo de 2017 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 336.532 millones de un valor promedio de \$ 1,436 millones por afiliado, cifra –esta última- que representa el 0,002% de su patrimonio (cifra que comparada con respecto al primer trimestre de 2016 ha aumentado en 9,2%). 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 considera 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 23,5%, 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 aun no logra suscribir un convenio definitivo con sus acreedores y el vigente, prorrogado, implicaba una serie de obligaciones de hacer y no hacer que a la fecha no se puede saber si persistirán en el tiempo, si se modificarán y, si así fuese, cómo se modificarán. 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 patrimonial). Dado ello, la evaluación del nivel de endeudamiento de la entidad, no es directamente comparable con entidades financieras dependientes de grupos controladores susceptibles de llevar a cabo aportes de capital.

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

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

La clasificación también considera los resultados negativos que ha presentado la institución en los últimos períodos, producto de elevados gastos en deterioro de cuentas 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 los índices de liquidez se encuentran bajo la unidad. La exposición de la entidad a presiones de liquidez se ha mantenido en este último año (a marzo 2017 la razón circulante era de 0,51 veces y para el mismo periodo del año anterior era de 0,57 veces).

La tendencia de la clasificación se califica "*En observación*" debido a que **Humphreys** requiere conocer los términos que finalmente acuerde la **CCAF La Araucana** y sus acreedores.

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 2017

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 \$ 33.555 millones, lo que presentó una disminución de un 7,5% respecto de igual periodo del año anterior, producto de la disminución del ítem ingresos de actividades ordinarias y de los otros ingresos por naturaleza en un 34,7% y 13,9%, respectivamente.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 6.376 millones, lo cual es un 16,5% mayor a lo registrado en marzo de 2016, por su parte los gastos por naturaleza utilizados³ sumaron \$ 5.734 millones (21,5% inferior que el primer trimestre de 2016) y el gasto por

³ Producto de su operación y de los beneficios a sus afiliados

beneficios a los empleados fue de \$ 9.501 millones, inferior a los \$ 10.979 gastados a marzo de 2016,

Con todo, la ganancia a marzo de 2017 registró la cifra negativa de \$ 1.858 millones, lo que significa un aumento de \$ 1.344 millones, respecto al mismo periodo del año anterior.

Los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$515.422 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 336.532 millones, teniendo un pasivo total de \$ 436.977 millones, un pasivo financiero de \$ 403.172 y un patrimonio equivalente a \$ 78.445 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 estructuró en dos fases. La primera de ella tiene una tasa de 7% anual y una duración que en sus inicios estaba hasta el 27 de abril de 2017, sin embargo se ha prorrogado hasta el día 30 de septiembre de 2017 (en junta de acreedores y aumentando la tasa a 8,05% anual), 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%. La implementación de la fase dos del acuerdo de reorganización judicial se encuentra prorrogada, debido a que la compañía se encuentra renegociando las condiciones del convenio para poder obtener mejores condiciones con los acreedores.

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 2017, los préstamos otorgados a pensionados, en promedio, correspondían⁴ a \$ 934 mil aproximadamente y los préstamos otorgados a trabajadores, en promedio, eran de \$ 1.775 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 préstamos⁵. A marzo de 2017, los créditos otorgados por la institución representaron el 17,2% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 1,2 millones, siendo el 17,7% 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, bien gestionados, presentan los créditos sociales. El *spread* nominal mensual de la corporación se situó en torno a 1,53% a marzo de 2017.

⁴ Sin incluir créditos IMED.

⁵ De acuerdo a lo informado por la SUSESO.

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 1,1 millones de afiliados trabajadores y 160 mil pensionados, de los cuales sólo el 74% y 17%, 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 2017, un 28,4% de los ingresos operacionales de la corporación se originan de otros ingresos que no están asociados a créditos sociales (a diciembre de 2016 representan un 34,8% 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. La implementación de la fase dos del acuerdo de reorganización judicial ha sido prorrogada con el acuerdo de la junta de acreedores y se encuentran renegociando las condiciones actuales del convenio. Es por ello que el acuerdo que se alcance debe ser compatible con su generación de caja estimado.

Incapacidad de acceder a fuentes de financiamiento: Los hechos que han afectado la Caja (*default* de 2015 y acuerdo judicial con acreedores que ha sido prorrogado para renegociar la fase dos del plan de reorganización judicial) 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, pudiendo elegir a dos de los directores empresariales, mientras la Camara Nacional de Comercio podrá elegir a los dos directores empresariales restantes, aun cuando esta última no tiene patrimonio comprometido pero si una vinculación legal.

Endeudamiento relativamente elevado: Al comparar la evolución del pasivo exigible sobre patrimonio de la organización con el resto de la industria, se observa que **CCAF La Araucana** posee un indicador de 5,6 veces en marzo de 2017, 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 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 marzo de 2017 **CCAF La Araucana** contaba con 9.887 empresas adheridas y con alrededor de 1,2 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 18% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen casi 1,1 millones de trabajadores activos y de 160 mil pensionados, quienes representan alrededor del 19,1% y 11,9% del rubro, respectivamente.

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

A marzo de 2017, 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 hasta el 30 de octubre de 2016, periodo que conforme a la legislación vigente se aprobaron nuevos estatutos y se constituyó directorio de la caja.

A continuación se presenta el directorio de la corporación:

Director	Cargo
César Barros Montero	Presidente
Josefina Montenegro Araneda	Vicepresidente
Pedro Gutiérrez Diaz	Director

Sara Smok Ubeda	Director
Raúl Riquelme Pérez	Director
María Arellano Schimdt	Director
Gloria Cuadra Miño	Director

A continuación se presenta la administración de la corporación:

Ejecutivo	Cargo
Gerardo Schlotfeldt Leighton	Gerente General
Francisco Sepulveda Ramírez	Gerente finanzas
Jorge Castillo Alarcón	Gerente de sucursales y servicios
Miguel Acuña Apablaza	Gerente de afiliación y beneficios
Jorge Garrao Fortes	Gerente de riesgos y cobranza
Rolando Rosales Henriquez	Gerente de planificación y control de gestión
Cristián Ibaceta Paredes	Gerente contralor
Francisco Valdivia Hepp	Gerente de operaciones y TI
Maria Eugenia Vega Salgado	Gerente de personas
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 adicionales⁶ y el régimen de prestaciones complementarias⁷, 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 2017 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales, constituyan alrededor del 65% del total del activo de la Caja.

⁶ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

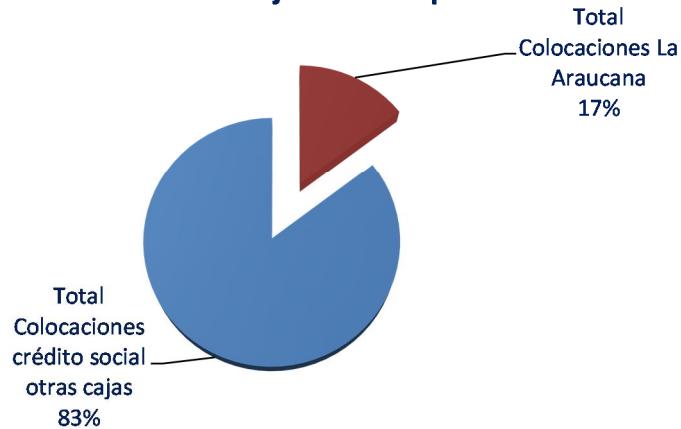
⁷ Los regímenes complementarios son de adscripción voluntaria y se establecen mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenecen los trabajadores afiliados o con éstos en forma directa.

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).

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



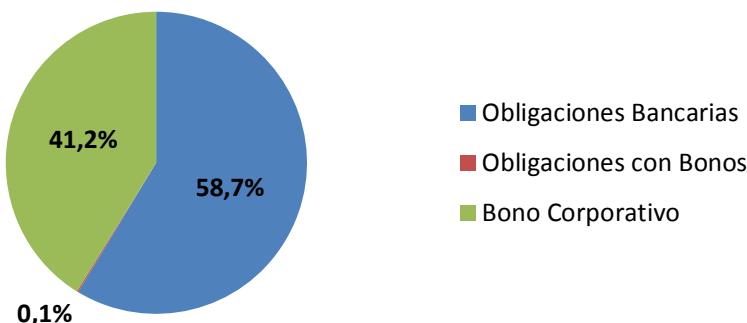
Estructura de fondeo

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.

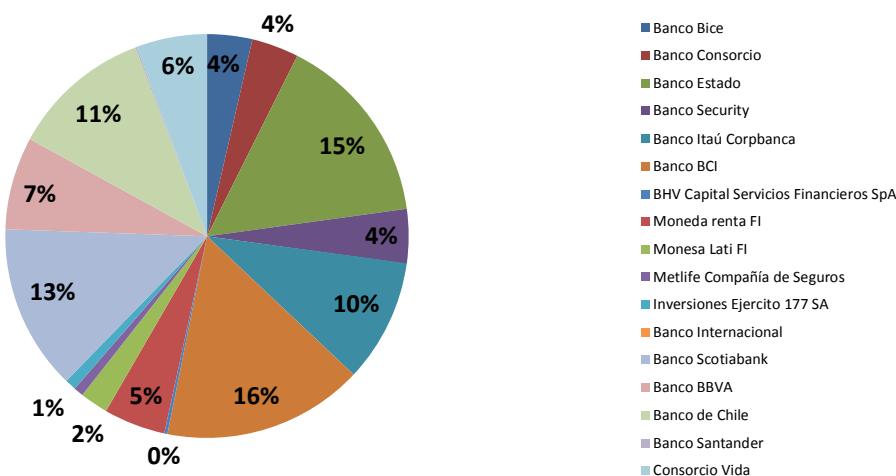
Según datos a marzo de 2017, el financiamiento de **CCAF La Araucana**⁸ se distribuía en Obligaciones bancarias (58,7%), obligaciones con bonos (0,1%) y bonos corporativos (41,2%).

De los préstamos bancarios, los principales acreedores eran Banco Estado, Scotiabank y Banco BCI. De forma adicional es muy importante mencionar que la compañía se encuentra en proceso de renegociación con sus acreedores financieros. A continuación se muestra la distribución de la deuda con los bancos que posee la corporación:

Fondeo CCAF La Araucana



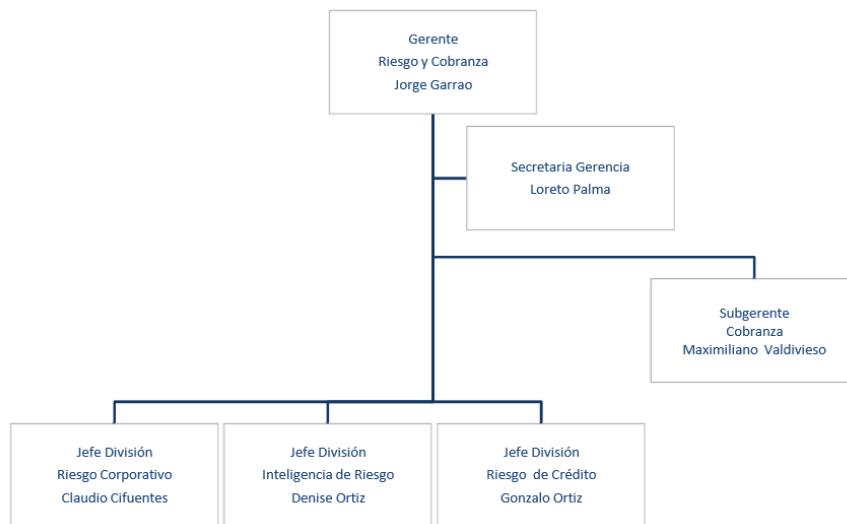
Préstamos Bancarios CCAF La Araucana



⁸ Todo los créditos forman parte del acuerdo judicial antes referido

Administración de riesgos

Actualmente, la estructura organizacional y funcional de la Gerencia de Riesgo y Cobranza es la siguiente:



Para acotar los riesgos asumidos en el otorgamiento de créditos, la **CCAF La Araucana** cuenta con el denominado “Manual de procedimiento de evaluación de crédito”, 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 créditos⁹ 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 de Servicio al Cliente, 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 Servicio al Cliente. 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 (División Evaluación de Créditos).

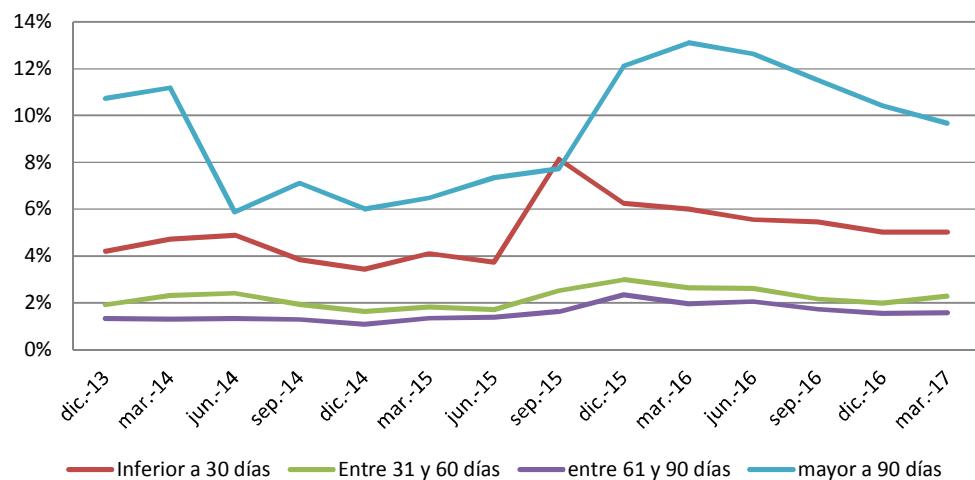
⁹ Estos se encuentran detallados en el Procedimiento de Evaluación de Crédito.

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.

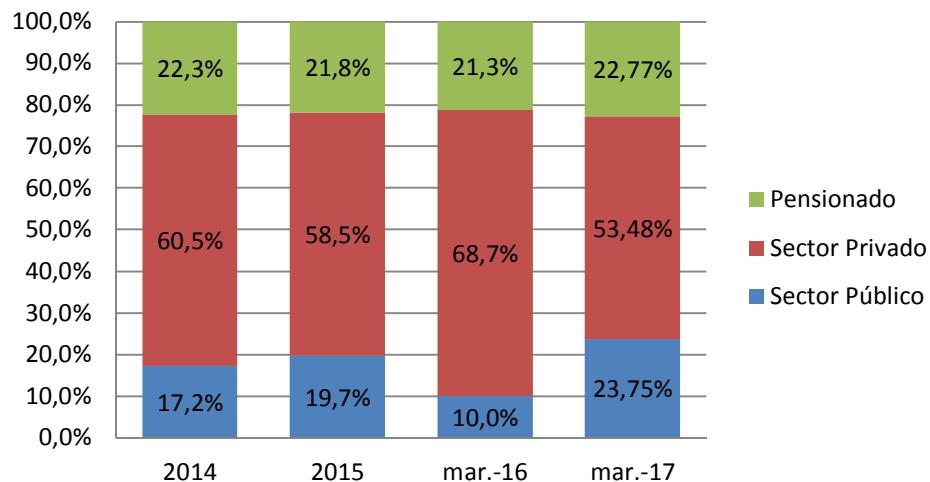
En cuanto al comportamiento de la cartera crediticia, de acuerdo con los datos hasta marzo del 2017, la distribución de la morosidad, como porcentaje del *stock* de colocaciones, para el tramo mayor a 90 días alcanza un 10%, lo cual ha mejorado en comparación a al mismo periodo año anterior.

Morosidad Total de CCAF La Araucana



Los afiliados de la **CCAF La Araucana**, sumados trabajadores y pensionados, presentan en conjunto un nivel de morosidad mayor a 90 días de un 9,7%, y niveles de mora de 8,9% con menos de 90 días.

Cartera vigente Según Segmento Afiliado



Del total de pensionados que presentan créditos, una parte importante recibe el pago de su pensión del 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 (CAPREDENA).

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.

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 niveles de provisión según tramo de mora, provisionándose desde el 1% para los créditos con pagos al día hasta 100% para aquellos con 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 año 2016, 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-17	dic-16
A	0,000	0	0
B	0,005	138.608	136.192
C	0,050	44.165	55.974
D	0,100	22.387	10.185
E	0,150	23.078	42.534
Provisión adicional ¹⁰		2.500.000	2.500.000
Provisión idiosincrática		2.030.239	2.030.239
Total		4.758.477	4.775.124

¹⁰ 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, Cristián Ibaceta Paredes, la unidad pasa a depender de forma directa del directorio de la corporación.

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 subgerencias, 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. A lo que se adiciona la jefatura de auditoría TI que depende directamente del contralor y cuenta con un total de tres personas.

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.

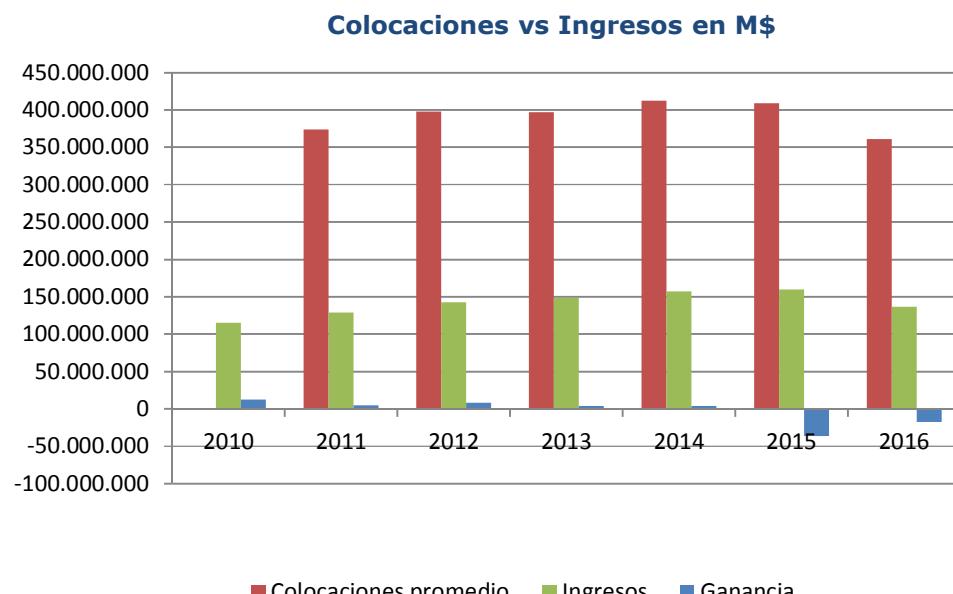
La institución ha formalizado la función de cumplimiento con el objeto que esta unidad se encargue de velar para que los procesos se cumplan en conformidad con la legislación vigente y con las exigencias de los distintos reguladores.

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

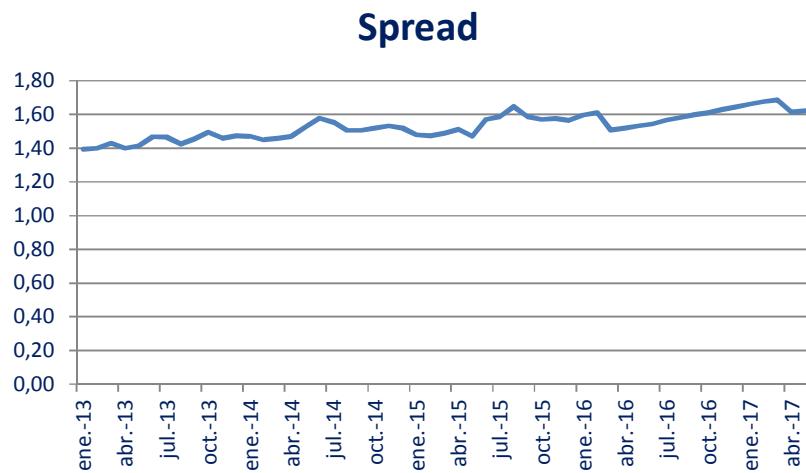
Evolución de los resultados y colocaciones

Los resultados de **CCAF La Araucana** muestran un crecimiento de los ingresos entre los años 2010 y 2015 en términos nominales, sin embargo para el año 2016 éstos sufren un descenso, llegando a los \$ 136.813 millones debido al descenso del nivel de colocaciones. 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 la siguiente ilustración.



Spread

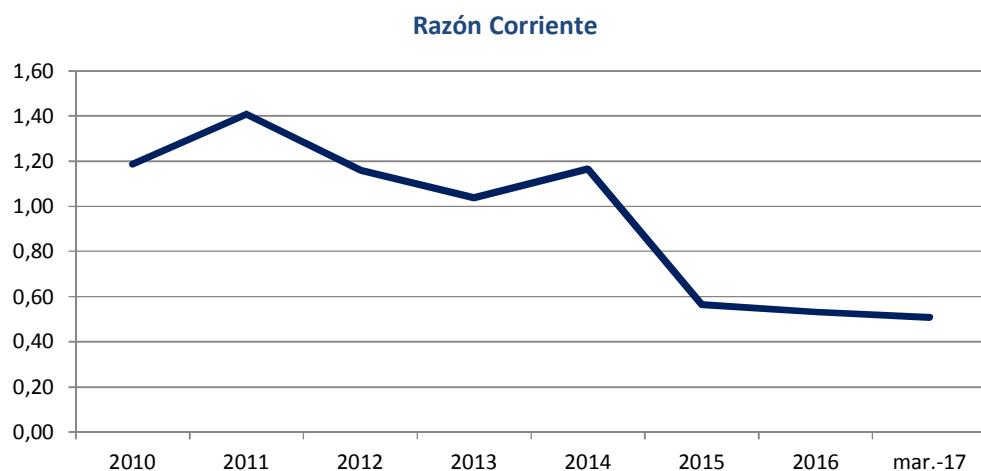
El *spread*¹¹ mensual de la Corporación ha tenido una evolución levemente positiva en el último año (aunque con variabilidad), pasando de un nivel de 1,53% en mayo de 2016 a 1,62% a mayo de 2017.



¹¹ De acuerdo a lo informado por la empresa.

Liquidez

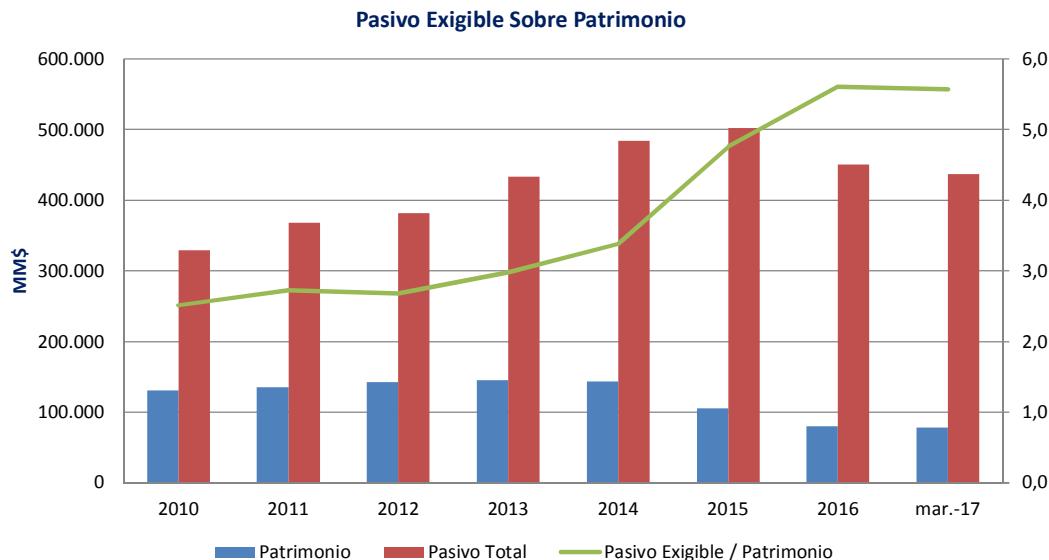
La liquidez de la entidad¹², medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se presenta en niveles ajustados, cercanos a 1 vez hasta Junio de 2015; desde ahí en adelante, la Caja ha presentado problemas para hacer frente a los pagos de corto plazo dado que a marzo de 2017 presenta un ratio de 0,51 veces (a diciembre de 2016 era de 0,53 veces y para el primer trimestre del 2016 este indicador fue de 0,57 veces), esto principalmente por la ejecutoria del acuerdo reorganización judicial debido a que el vencimiento de la fase 1 contempla una cuota de un 88,4% del saldo insoluto de la deuda reestructurada. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2010 a marzo de 2017:



Endeudamiento

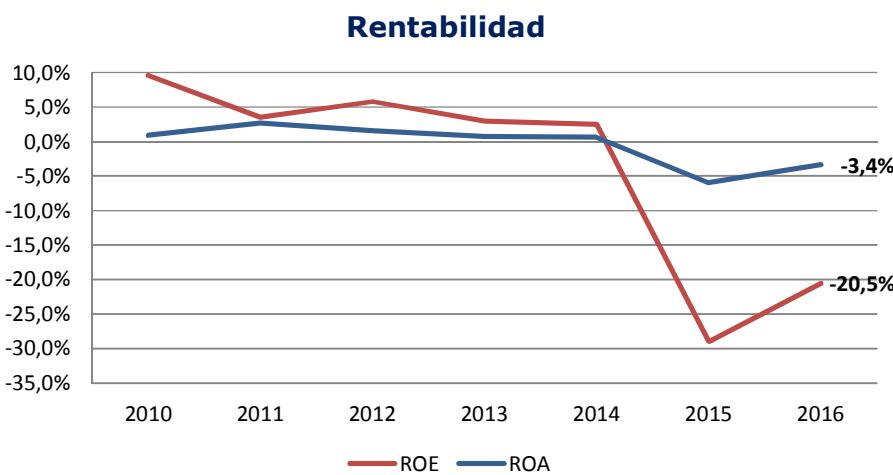
El nivel de endeudamiento de la caja, desde diciembre de 2010 a septiembre de 2013, se mantuvo en niveles promedio de 2,6 veces; sin embargo, a diciembre de ese mismo año el indicador subió a un *ratio* de 2,98 veces y siguió mostrando una tendencia al alza en los períodos siguientes, para alcanzar en diciembre de 2015 un indicador de 4,76 veces. Posteriormente, a diciembre de 2016 el indicador fue de 5,61 veces, mientras que a marzo de 2017 el indicador alcanzó las 5,57 veces. El gráfico que sigue ilustra lo descrito.

¹² 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.



Rentabilidad

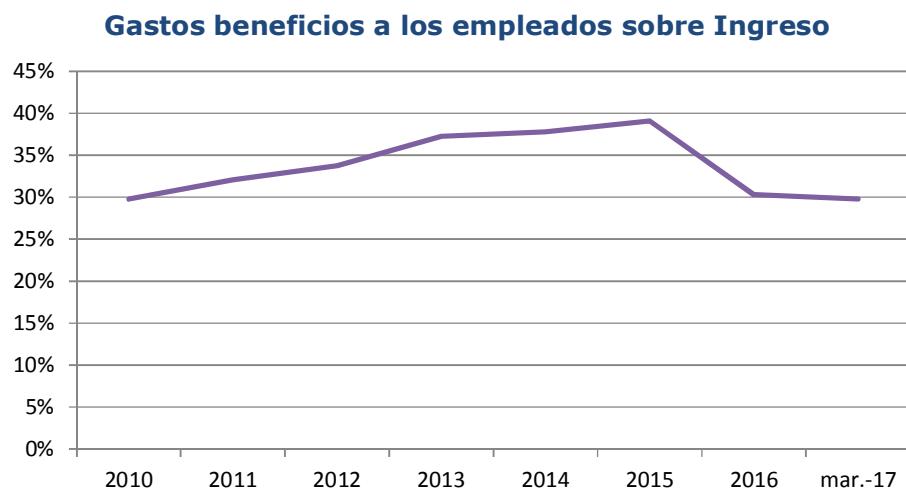
A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF La Araucana** desde diciembre de 2010 a marzo de 2017. Se puede observar que éstos presentan un comportamiento volátil, producto de la variabilidad de sus resultados, explicado por altos gastos de administración que han mermado el resultado de la institución en el último tiempo¹³.



¹³ 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 beneficios a los empleados sobre ingresos, ha presentado un deterioro desde 2010 al año 2015. A diciembre de 2010 el indicador se calculó en 30% mientras que a diciembre de 2015 este mismo indicador presenta un ratio más elevado de 39%. Sin embargo debido a la reestructuración realizada en la compañía el indicador fue de 30% a diciembre de 2016 y de 30% a marzo de 2017. La evolución de este indicador en el tiempo se puede ver en el siguiente gráfico.

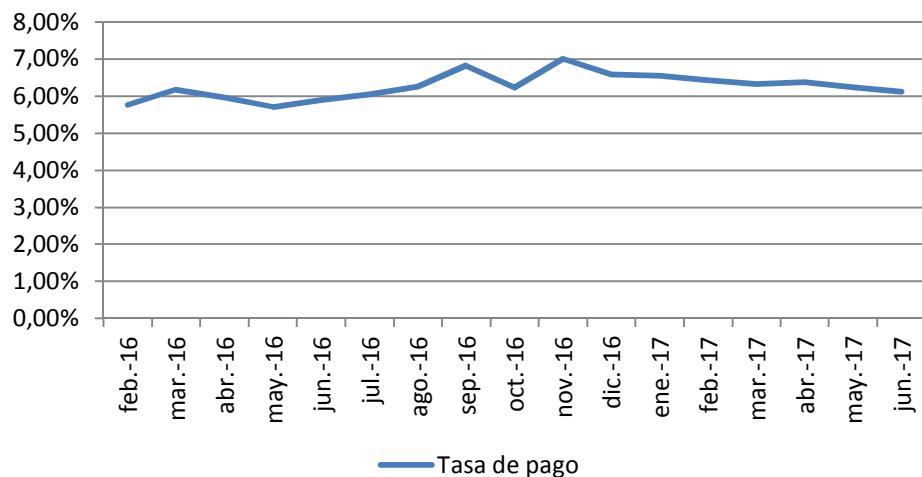


Tasa de pago¹⁴

Entre febrero de 2016 hasta junio del presente año, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de Crédito de la **CCAF La Araucana** ha sido de un 6,26%, presentando de este modo un comportamiento estable en el tiempo, tal como se muestra en la siguiente ilustración.

¹⁴ Recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones.

Tasa de 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."