



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana

Agosto 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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	BB+¹
Líneas de efectos de comercio	Nivel 4/BB+²
Tendencia	Estable³
Estados Financieros	31 de marzo de 2018

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
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-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Ingresos operacionales	157.440.954	159.422.689	136.813.186	127.790.983	28.973.061
Gastos por intereses y reajustes	-19.920.204	-21.904.466	-25.009.636	-27.635.207	-6.365.761
Utilidad (pérdida) del ejercicio	348.274	-36.079.253	-19.085.726	2.788.018	3.082.194

Estado de situación financiera consolidado (IFRS)					
En Miles de \$ de cada período	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Total activos corrientes	260.362.213	261.600.203	227.009.164	200.148.125	199.172.122
Total activos no corrientes	367.151.074	342.544.135	304.196.185	303.428.320	304.946.231
Total activos	627.513.287	604.144.338	531.205.349	503.576.445	504.118.353
Total pasivos corrientes	225.514.217	470.152.029	427.050.726	37.893.587	38.103.886
Total pasivos no corrientes	258.780.685	32.452.476	23.762.994	381.188.272	378.402.622
Total patrimonio	143.218.385	101.539.833	80.391.629	84.494.586	87.611.845
Total pasivos y patrimonio	627.513.287	604.144.338	531.205.349	503.576.445	504.118.353

¹ Clasificación anterior: Categoría BB.
² Clasificación anterior: Categoría Nivel 4/BB.
³ Tendencia anterior: Favorable.

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)⁴ 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 de normalización 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 85% de sus ingresos operacionales⁵.

El cambio de la clasificación de las líneas de bonos de la **CCAF La Araucana** desde “*Categoría BB*” a “*Categoría BB+*” y de sus líneas de efectos de comercio desde “*Categoría Nivel 4/B*” a “*Categoría Nivel 4/BB+*”, responde al hecho que la entidad se encuentra en un proceso de normalización de sus operaciones, que ya le han permitido consolidar sus resultados, enfocándose en la provisión de créditos de consumo a sus afiliados, línea de negocio de elevada rentabilidad. En este contexto, se reconoce el mejoramiento de sus índices de cobertura y de liquidez. Asimismo, la renegociación con los bancos ha permitido un incremento en la duración de la deuda, lo que ha descomprimido la presión a la caja, al reducirse en forma significativa los pasivos corrientes.

La clasificación de los títulos de deuda en “*Categoría BB+/Nivel 4*” reconoce como positivo que la cartera de créditos de **CCAF La Araucana** presenta un nivel de colocaciones elevado (para que opere un comportamiento estadísticamente normal) y rentable, con una cartera atomizada que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número

⁴ 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.

⁵ Incluye ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza.

de crédito. A marzo de 2018 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 339.542 millones de un valor promedio de \$ 1.553 millones por cliente, cifra –esta última– que representa el 0,002% de su patrimonio. 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 incorpora como elemento favorable 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 19,4%, elemento que, bien administrado, podría facilitar la obtención de economías de escala y el acceso al segmento objetivo para la oferta de créditos.

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.

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.

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 y falta de liquidez que presentó la institución en el pasado lo cual llevó a la intervención de la entidad y a la necesidad de suscribir un acuerdo judicial con sus acreedores, lo cual impide un acceso normal a las distintas fuentes de financiamiento. Para el negocio crediticio es vital disponer de un acceso expedito al sistema financiero y al mercado de valores.

La tendencia de la clasificación se califica “*Estable*” por cuanto no se visualizan situaciones que pudieran provocar cambios de relevancia en el corto plazo.

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

- 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).
- Bajo acceso a las fuentes de financiamiento

Hechos recientes

Resultados primer trimestre 2018

Entre enero y marzo de 2018 la corporación presentó ingresos de actividades de la operación (ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza) de \$ 28.973 millones, lo que presentó una disminución de un 5,2% 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 5,3% y 4,5%, respectivamente.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 6.366 millones, lo cual es un 0,2% inferior a lo registrado en marzo de 2017, por su parte los gastos operacionales⁶ sumaron \$ 17.806 millones (8,7% inferior a lo exhibido el primer trimestre de 2017).

Con todo, la ganancia a marzo de 2018 alcanzó a \$ 3.082 millones, lo que se compara favorablemente con la pérdida por \$1.857 millones registrada en el mismo período del año anterior.

Los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$504.118 millones y sus colocaciones crediticias a \$339.542 millones, teniendo un pasivo total de \$416.507 millones, un pasivo financiero de \$376.187 millones y un patrimonio equivalente a \$87.612 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 implicó el reconocimiento 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.

Durante diciembre de 2017 los tenedores de las series de bonos A-B-C-D y E aprobaron las modificaciones al Acuerdo de Reorganización Judicial (ARJ), optando por acogerse por la alternativa denominada Tramo Uno.

Este acuerdo significó dar por terminada la primera fase del ARJ, en tanto que la Segunda Fase del ARJ se dio por iniciada a partir del 30 de diciembre de 2017, y cuenta con las siguientes alternativas para el pago de la deuda:

⁶ Considera las cuentas del estado de resultado: Materias primas, gastos por beneficios a los empleados, gasto por depreciación, pérdidas por deterioro de valor y otros gastos por naturaleza.

Tramo Uno: a la deuda se le aplica una tasa de interés del 7,75% nominal anual, pagadero trimestralmente; con amortizaciones entre el año 2019 y 2024, conforme con el siguiente calendario de pagos.

Año	Amortización (Base 100) Sobre saldo al 27 de diciembre 2017
2018	0,00%
2019	2,04%
2020	2,00%
2021	1,96%
2022	1,88%
2023	1,92%
2024	90,20%

Instituto Profesional La Araucana

En enero de 2018 la emisora anunció el cierre del proceso de admisión para alumnos nuevos, estableciéndose, además, un convenio con el Instituto Profesional AIEP, que permitirá a los alumnos antiguos continuar sus estudios en esta última entidad. Cabe señalar que el instituto profesional era deficitario,

Descuento a Funcionarios Públicos

En mayo de 2018 la emisora informó que la Contraloría General de la República reinterpretó el régimen de prestaciones de crédito social, en lo referido a la solicitud y otorgamiento de dicha prestación a los funcionarios de organismos públicos que se rijan por las disposiciones contenidas en la ley 18.834 (Estatuto Administrativo). El dictamen de la Contraloría señala que las cajas de compensación podrán descontar como máximo el 15% de la remuneración líquida de este tipo de funcionarios públicos (antes se entendía que era el 25%). **Caja La Araucana** estima que para el ejercicio de 2018 esta medida tendrá como efecto una caída en ingresos por intereses y seguros por \$595 millones, y un aumento en deterioro por riesgo de crédito por \$1.131 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría BB (títulos de deuda de largo plazo)

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

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

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 marzo de 2018 el monto promedio del crédito alcanzaba a \$1.553 miles, monto considerado reducido 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 préstamos⁷. A marzo de 2018, los créditos otorgados por la institución representaron el 16% de la industria, en tanto que el número de afiliados asciende a 1,4 millones, siendo el 19,4% 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).

Adecuado 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 1,63% a junio de 2018.

⁷ 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 a marzo de 2018 mantiene 1,1 millones de afiliados trabajadores y 258 mil pensionados, de los cuales sólo el 15% y 35%, 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)

Factores de riesgo

Exigencia de cumplimiento de acuerdos: En 2017 se finalizó la primera fase del acuerdo de reorganización judicial, y los acreedores aprobaron su modificación, estableciendo una nueva estructura de vencimientos de la deuda financiera.

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 aun 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 Cámara Nacional de Comercio podrá elegir a los dos directores empresariales restantes, aun cuando esta última no tiene patrimonio comprometido pero sí 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 4,8 veces en marzo de 2018, 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.

Con todo, como se señaló más arriba, recientemente la Contraloría ha reinterpretado el máximo descuento por planilla que pueden ser destinados a pagar créditos con cajas de compensación, que pasó de 25% a 15% de los nuevos créditos. El impacto real de esta medida deberá ser medido en el futuro.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

A marzo de 2018 **CCAF La Araucana** contaba con 9.705 empresas adheridas y con alrededor de 1,4 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 19,4% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen casi 1,1 millones de trabajadores activos y de 257,6 mil pensionados, quienes representan alrededor del 19,8% y 17,8% del rubro, respectivamente. **CCAF La Araucana** cuenta con la segunda mayor participación de mercado por afiliados.

A marzo de 2018, corporación contaba con cobertura nacional, teniendo 68 sucursales en las principales ciudades del país.

Propiedad y administración

En el marco de los nuevos estatutos aprobados luego de la reorganización, en febrero de 2017 se constituyó un nuevo directorio, compuesto por cuatro representantes empresariales y tres laborales.

A continuación se presenta el directorio de la corporación:

Director	Cargo
Josefina Montenegro Araneda	Presidente
Cesar Barros Montero	Vicepresidente
Pedro Gutiérrez Díaz	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
Maximiliano Valdivieso Reyes	Gerente de riesgos y cobranza
Rolando Rosales Henríquez	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 adicionales⁸ y el régimen de prestaciones complementarias⁹, 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 2018 las cuentas por cobrar de la corporación atribuible a créditos sociales, constituían alrededor del 67,4% 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.

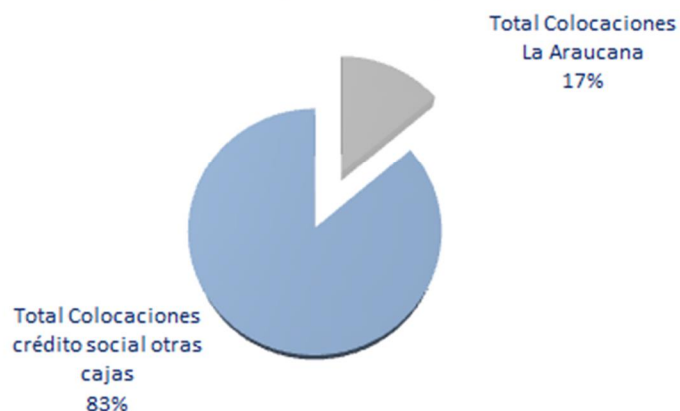
Adicionalmente, la caja presta servicios a otras entidades de previsión, como recaudación de cotizaciones, pago de pensiones y otros afines; estas actividades se encuentran definidas en las leyes y reglamentos que regulan la actividad de las cajas. Las normas aludidas aseguran la focalización del giro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

⁸ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁹ 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 Araucana en Créditos Sociales del Sistema de Cajas de Compensación



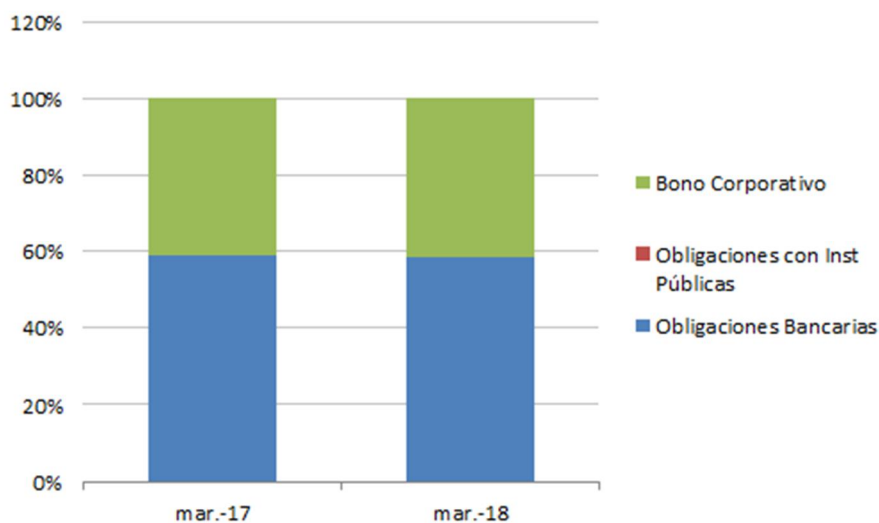
Estructura de fondeo

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.

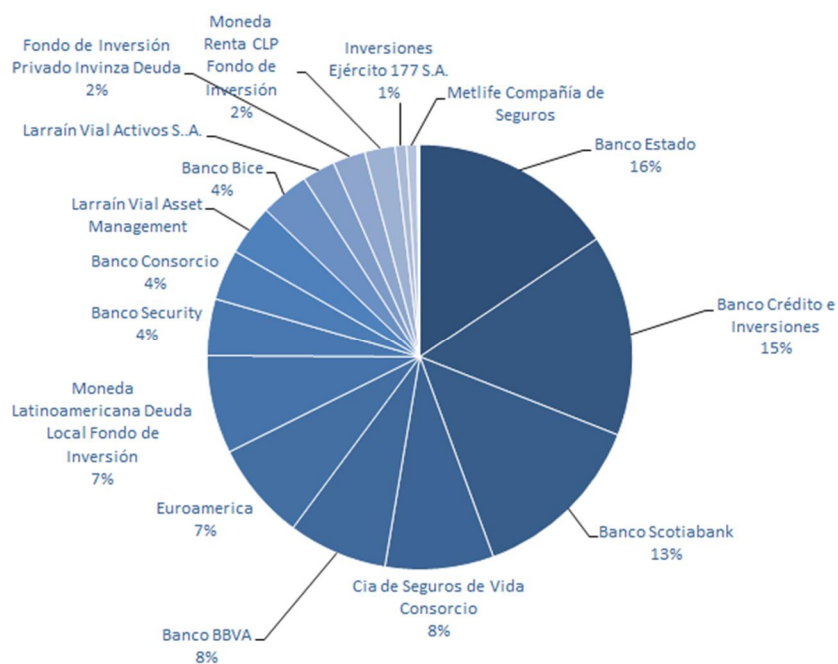
Según datos a marzo de 2018, el financiamiento de **CCAF La Araucana** se distribuía en Obligaciones bancarias (58,3%), obligaciones con instituciones públicas (0,1%) y bonos corporativos (41,6%).

De los préstamos bancarios, los principales acreedores eran Banco Estado, BCI y Scotiabank. A continuación se muestra la distribución de la deuda con los bancos que posee la corporación:

Fondeo CCAF La Araucana

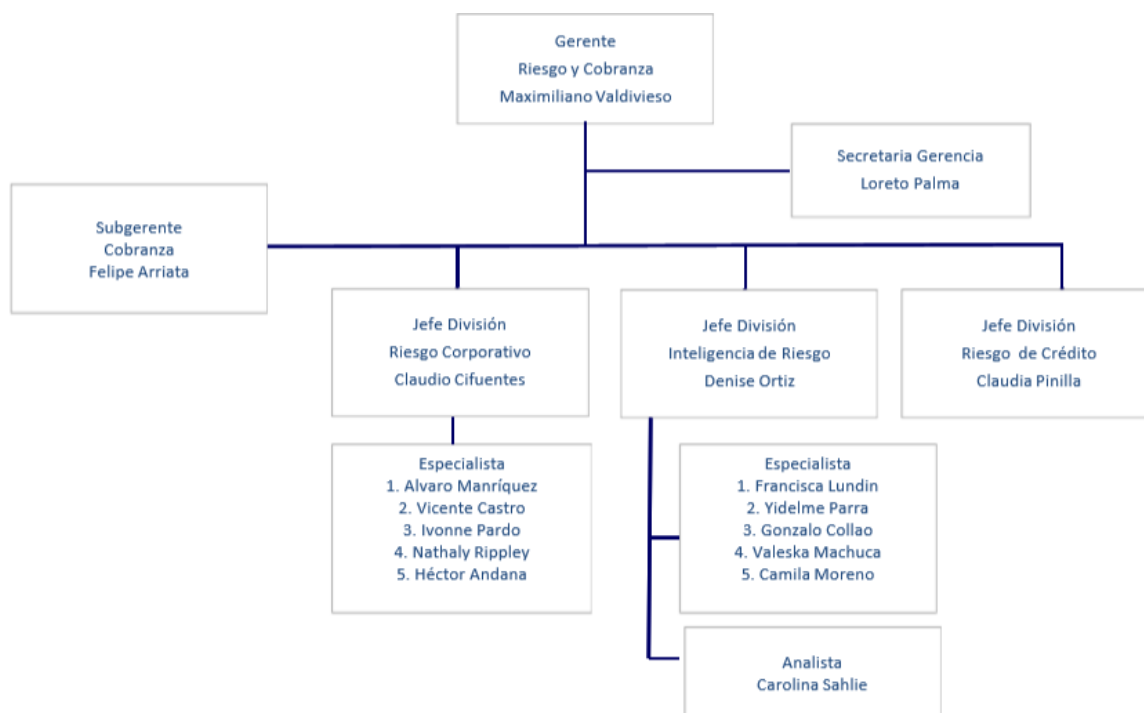


Préstamos Bancarios CCAF La Araucana



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 créditos¹⁰ 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 cuatro tipos y los trabajadores, a su vez, en cinco 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

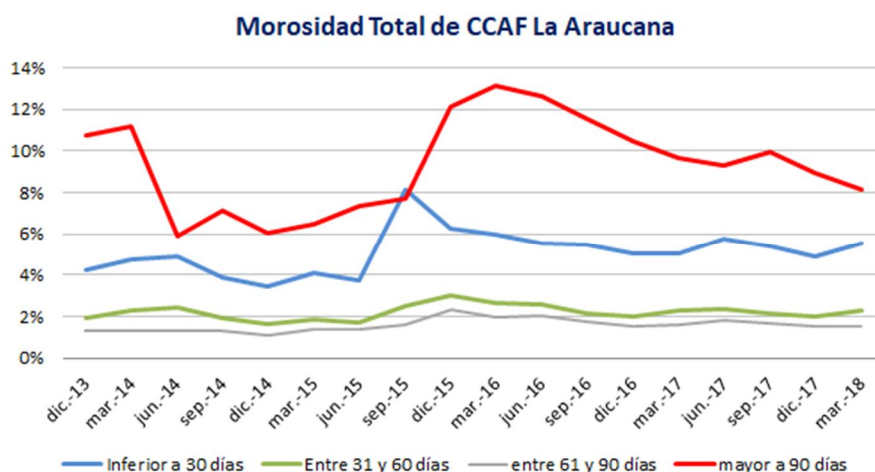
¹⁰ Estos se encuentran detallados en el Procedimiento de Evaluación de Crédito.

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).

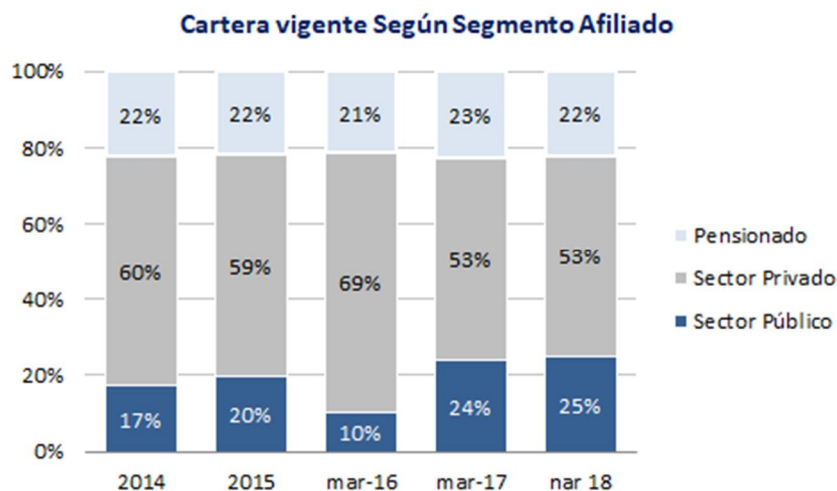
Las deudas otorgadas a sus afiliados no pueden superar ocho veces su renta o pensión mensual, según se trate de trabajadores o jubilados; además, la carga financiera máxima sólo sobrepasa el 25% de la renta líquida o pensión en una cantidad de casos muy reducida y con el debido procedimiento de riesgo (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 8,2%, lo cual ha mejorado en comparación a al mismo periodo año anterior.



Los afiliados de la **CCAF La Araucana**, sumados trabajadores y pensionados, presentan en conjunto un nivel de morosidad mayor a 90 días de un 8,2%, y niveles de mora de 9,3% con menos de 90 días.



Del total de pensionados que presentan créditos, una parte importante recibe el pago de su pensión del Instituto de Previsión Social (IPS), 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 empresa 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 en lo explicado en párrafos anteriores.

Posteriormente se realizó un cambio en los parámetros del *Credit Scoring* de admisión, dando 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 N° 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 N° 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 N° 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 N°1.287, 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 ¹¹		2.500.000	2.500.000
Provisión idiosincrática		2.030.239	2.030.239
Total		4.758.477	4.775.124

¹¹ Corresponde a provisión adicional solicitada por la Superintendencia de Seguridad Social mediante oficio ordinario y otro ordinario N° 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.

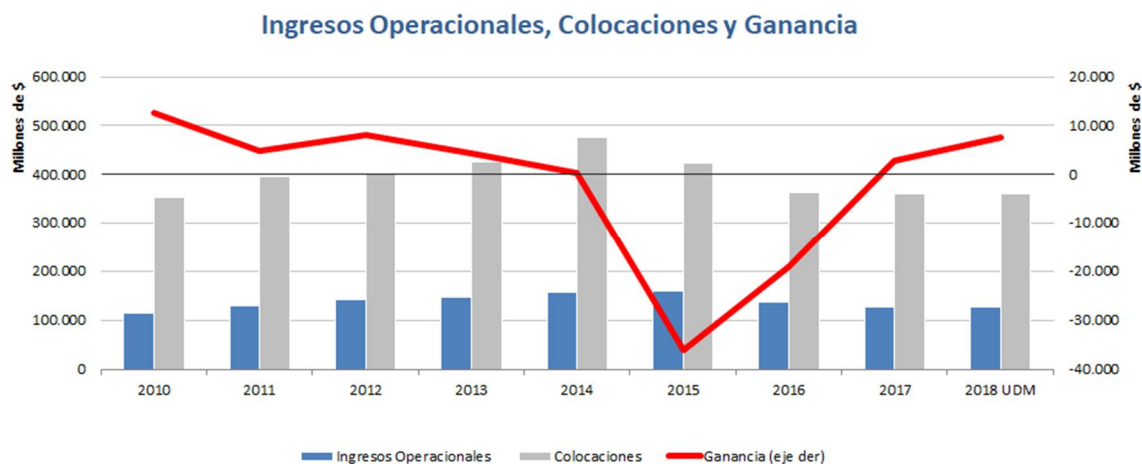
La institución ha formalizado la función de cumplimiento con el objeto que esta unidad se encargue de velar para que los procesos se cumplan en conformidad con la legislación vigente y con las exigencias de los distintos reguladores.

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 N° 20.393.

Análisis financiero

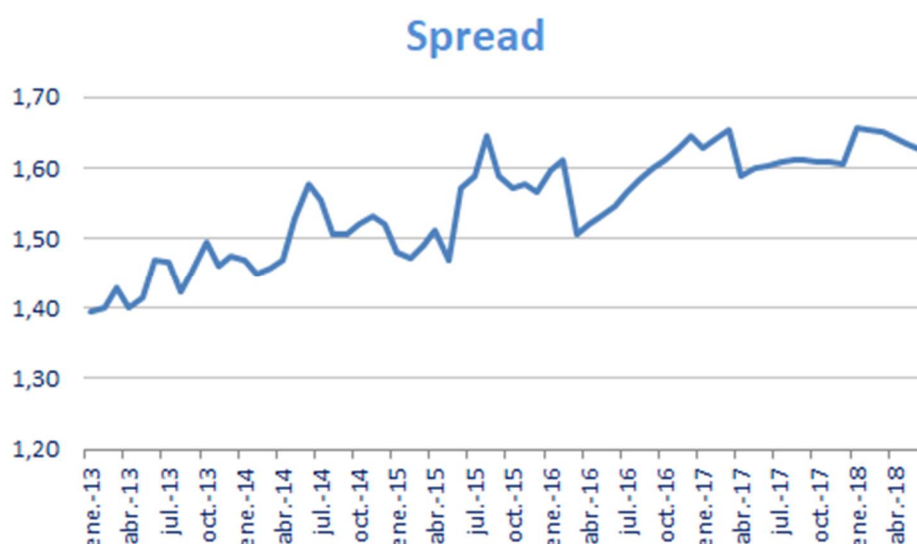
Evolución de los resultados y colocaciones

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 ("depuración de cartera"). Por su parte, la utilidad ha mostrado un resultado variable en el transcurso del tiempo, obteniendo resultados negativos en los años 2015 y 2017, como se puede observar en la siguiente ilustración.



Spread

El *spread*¹² mensual de la Corporación ha tenido una evolución positiva en el período enero 2013- junio 2018 (aunque con variabilidad), pasando, en lo más reciente, de un nivel de 1,60% en junio de 2017 a 1,63% en junio de 2018.

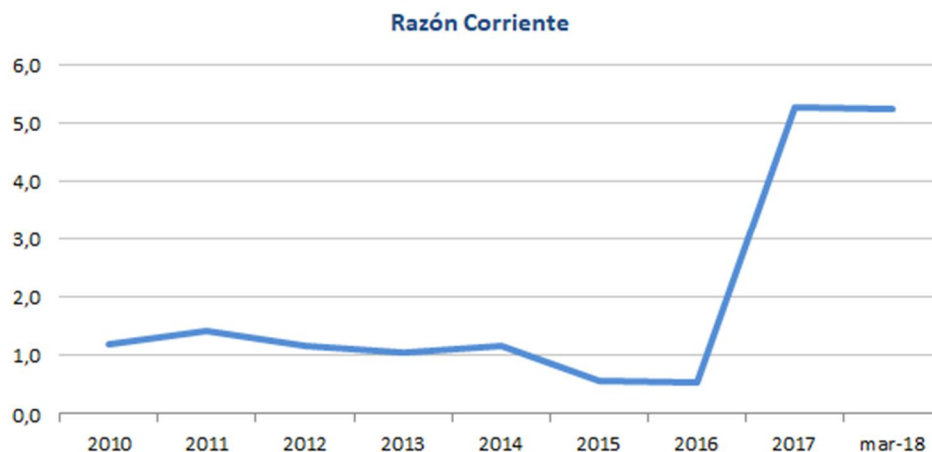


Liquidez

La liquidez de la entidad¹³, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se presenta en niveles ajustados, cercanos a 1 vez hasta Junio de 2015. Posteriormente, este indicador mostró valores inferiores a la unidad, hasta diciembre de 2017, en que, producto de la reestructuración financiera acordada con los acreedores, se redujo el pasivo corriente, lo que permitió que la razón circulante se situara en niveles superiores a las 5 veces. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador de liquidez desde el año 2010 a marzo de 2018:

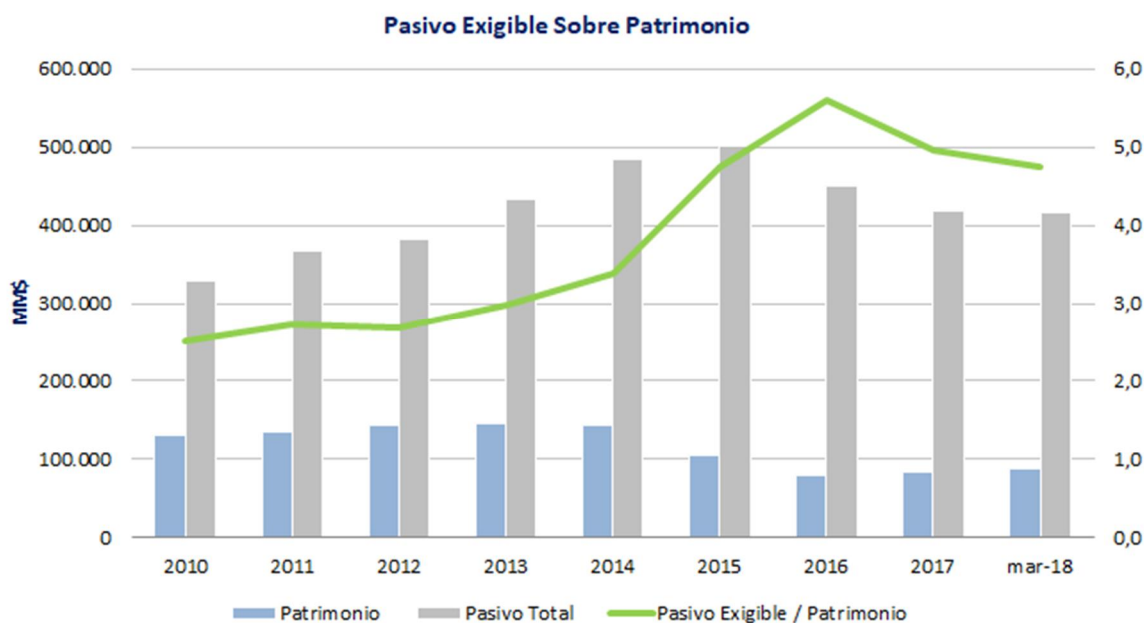
¹² De acuerdo a lo informado por la empresa.

¹³ 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.



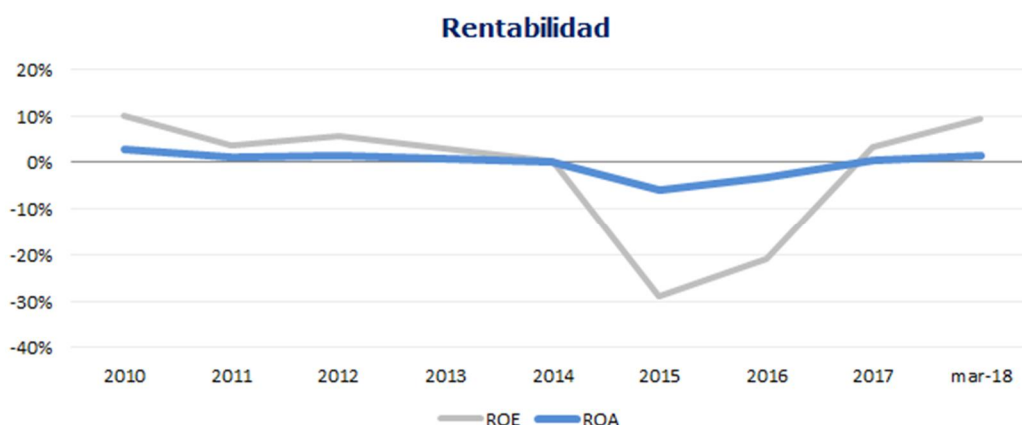
Endeudamiento

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 2,98 veces y siguió mostrando una tendencia al alza en los periodos siguientes, para alcanzar en diciembre de 2015 un indicador de 4,76 veces. Posteriormente, a diciembre de 2016 el ratio fue de 5,61 veces. Luego, la relación muestra una tendencia decreciente, situándose en niveles de 4,75 veces. El gráfico que sigue ilustra lo descrito.



Rentabilidad

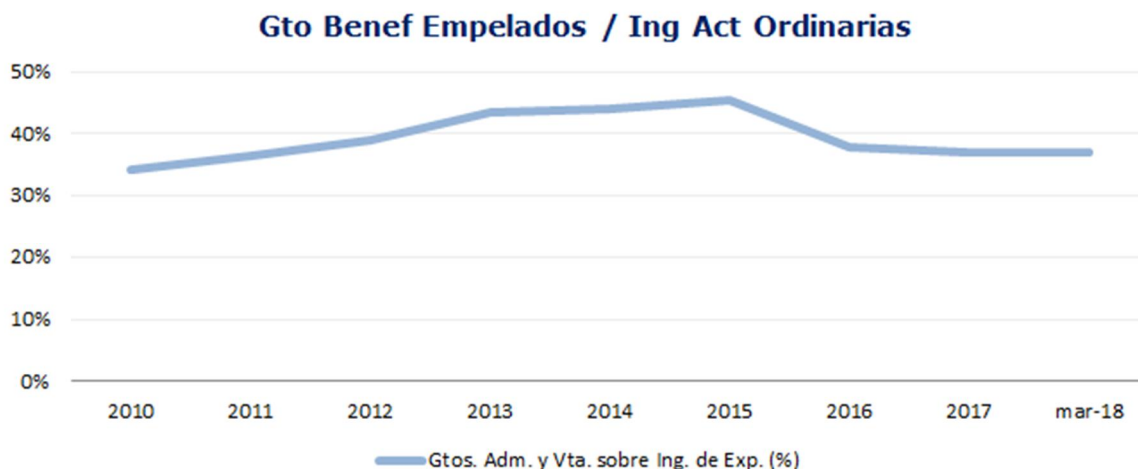
A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF La Araucana** desde diciembre de 2010 a marzo de 2018. Se puede observar que éstos presentan un comportamiento volátil, producto de la variabilidad de sus resultados, explicado por altos gastos de administración que han mermado el resultado de la institución en el último tiempo¹⁴. Con todo, a fines de 2017 e inicios de 2018 ya los indicadores de rentabilidad presentan valores positivos, como se muestra en el siguiente gráfico.



Eficiencia

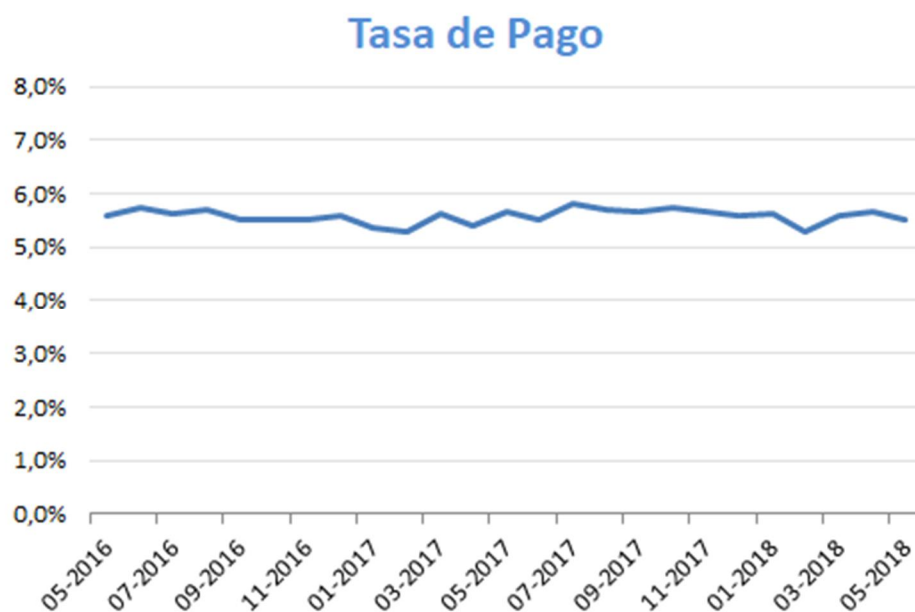
La eficiencia de la compañía, medida como gastos de beneficios a los empleados como porcentaje de los ingresos de actividades ordinarias, luego de presentar una tendencia creciente hasta 2015, en que este indicador presentó un valor de 45,4%, posteriormente muestra una sostenida baja, producto de la reorganización de la compañía. La evolución de este indicador en el tiempo se puede ver en el siguiente gráfico.

¹⁴ 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.



Tasa de pago¹⁵

Entre mayo de 2016 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 5,6%, presentando de este modo un comportamiento estable en el tiempo, tal como se muestra en la siguiente ilustración.



¹⁵ Recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión del Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."