

La tendencia queda “En Observación”

Humphreys clasifica en “Categoría BBB+” líneas de bonos de la CCAF La Araucana

Santiago, 11 de agosto de 2015. **Humphreys** acordó clasificar las líneas de bonos de **Caja de Compensación y Asignación Familiar La Araucana (CCAF La Araucana)** en “Categoría BBB+”. La perspectiva de clasificación se calificó “En Observación”.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de sus bonos en “Categoría BBB+” son el poseer un nivel de colocaciones elevado y rentable, con una cartera atomizada que reduce la exposición de su patrimonio a incumplimientos individuales o de un reducido número de crédito¹. A marzo de 2015 se tenía un *stock* de colocaciones de \$ 442.080 millones de un valor promedio de \$ 919 mil por afiliado, cifra –esta última– que representa el 0,0006% de su patrimonio. 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.

A lo anterior, como fortaleza, se 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).

Adicionalmente, la clasificación reconoce como positivo el hecho que la caja se ubica como el segundo actor en el mercado de las cajas de compensación, ostentando una participación de mercado, medida como número de afiliados, de 23,0%, elemento que, bien administrado, podría facilitar la obtención de economías de escala y el acceso al segmento objetivo para la oferta de créditos.

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

En contraposición, la clasificación de riesgo se encuentra limitada como consecuencia que el fortalecimiento patrimonial está restringido a la generación de utilidades, por lo que la empresa no cuenta con capacidad de obtener apoyo a través de aumentos de capital (riesgo atenuado por cuanto actualmente la entidad presenta una adecuada posición patrimonial²). Además, la evaluación recoge la existencia de un gobierno corporativo que no asume riesgos económicos y

¹ Si bien el dictamen de los auditores externo dice no haberse podido satisfacer “sobre la razonabilidad de los saldos por cobrar”, se presume que la contabilización de los mismos no se distancia significativamente de su valor justo, ya que el problema identificado llevó sólo a una salvedad y no a una abstención de opinión (siendo que las cuentas por cobrar representaban el 68% de los activos de la caja). Además, según la información entregada por **CCAF La Araucana**, la tasa de pago de las cuentas por cobrar era compatible con otros antecedentes relacionados con la cartera crediticia (también la Clasificadora tuvo acceso a la tasa de pago de las cuentas por cobrar securitizada).

por ello surge la necesidad que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles muy exigentes para el volumen de colocaciones que maneja la institución y que estos se vayan sofisticando en el tiempo. Con todo, se reconocen los avances que se observan en esta materia.

También, en forma particular, considera los resultados negativos que ha presentado la institución en los últimos periodos, producto de elevados gastos que merman la eficiencia de la Caja, sumado a esto se vislumbra negativo los índices de liquidez acotados que muestra la institución en el proceso de análisis. En los hechos, la mayor estructura administrativa y organizacional no ha repercutido en una mayor generación de flujos; por el contrario, ha incrementado la exposición de la entidad a presiones de liquidez (a marzo la razón circulante era de 1,06 veces; siendo que el *covenant* era de 1,0 veces). En todo caso, no se desconoce que la administración ha adoptado medidas para reducir los gastos de administración y reducir presión a la liquidez de la institución 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 medidas³).

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

La tendencia "*En Observación*" implica que los bonos podrían mejorar su clasificación en la medida que los próximos estados financieros anuales presenten un dictamen sin salvedades relevantes, entendiéndose además que no es necesario realizar castigos o provisiones adicionales a las cuentas por cobrar, que estos hechos no afecten el desarrollo de la institución (en particular su costo de financiamiento), no surjan nuevas securitizaciones de elevada importancia relativa (o procesos equivalentes) y se mantengan relativamente estables o mejoren aquellos aspectos identificados como fortalezas. También se vería como positivo y favorecería un alza en la categoría de riesgo el hecho que el plan de ajuste de gastos de la empresa permita fortalecer los resultados en forma sostenida (siendo siempre necesario que se elimine la salvedad).

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

A marzo de 2015 los activos de **CCAF La Araucana** ascendieron a \$668.158 millones y sus colocaciones crediticias a \$ 442.080 millones, teniendo un pasivo total de \$ 524.847 millones, un pasivo financiero de \$ 477.278 y un patrimonio equivalente a \$ 143.312 millones. Además presentó ingresos de actividades ordinarias por 35.462 millones y un EBITDA de 42.000 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

² Esta situación, en lo medular, no debiera cambiar aun cuando la entidad rehiciere los estados financieros del año 2014 y aplicará las provisiones solicitadas por la SUCESO.

³ Por ejemplo, se ha reducido el gasto en remuneraciones vía disminución del personal, existen planes de disminución de gastos en distintas áreas, planes de venta de activos y control de las colocaciones, lo cual, de acuerdo a lo señalado por la administración, implicaría disminuciones importantes en las presiones de caja. Si bien objetivamente ello disminuirá el gasto en administración, a la fecha no se puede evaluar si tendrá efectos colaterales negativos en la gestión y eficacia de las funciones que son propias de las actividades de la entidad)

Contacto en **Humphreys**:
Gonzalo Neculmán G. / Luis Felipe Illanes Z.
Teléfono: 56 – 22433 5200
E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".