



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Marzo 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AA-
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/AA-
Tendencia	Estable
EEFF base	Septiembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 843 de 21.11.2016
Bonos serie Q (BHER-Q0818)	Segunda emisión
Bonos serie T (BHER-T0519)	Tercera emisión
Bonos serie U (BHER-U1219)	Cuarta emisión
Bonos serie Y (BHER-Y0422)	Quinta emisión
Bonos serie Z (BHER-Z0422)	Quinta emisión
Línea de bonos	N° 1119 de 29.09.2022
Línea de efectos de comercio	N° 150 de 29.09.2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ingresos por intereses y reajustes	71.731.220	66.105.544	57.104.155	65.865.936	65.054.587
Gastos por intereses y reajustes	-13.557.666	-12.016.190	-9.217.396	-14.576.016	-17.897.761
Deterioro por riesgo de crédito	-9.799.193	-13.992.379	-8.649.584	-9.011.311	-10.042.937
Utilidad del ejercicio	11.976.560	8.305.188	11.294.296	12.745.537	10.604.515

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	sept-23
Activos corrientes	236.670.169	293.740.911	276.465.161	252.210.077	259.729.243
Activos no corrientes	266.697.035	240.051.741	227.804.026	329.207.194	349.921.477
Total activos	503.367.204	533.792.652	504.269.187	581.417.271	609.650.720
Pasivos corrientes	182.998.466	144.388.778	202.951.863	154.817.711	218.855.730
Pasivos no corrientes	122.599.655	183.347.909	82.434.179	176.440.978	130.838.801
Patrimonio	197.769.083	206.055.965	218.883.145	250.158.582	259.956.189
Total patrimonio y pasivos	503.367.204	533.792.652	504.269.187	581.417.271	609.650.720

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes) es una de las cuatro Cajas de Compensación de Asignación Familiar (CCAF) que participan en el mercado nacional, las cuales se encuentran fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO). La ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, pudiendo efectuar todo tipo de actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados, incluyendo el otorgamiento de créditos.

A la fecha de la clasificación, **CCAF Los Héroes** se ha mantenido como uno de los principales participantes del mercado, ostentando una participación de un 17% en el total de afiliados al sistema de CCAF¹. El negocio de la entidad se ha concentrado, principalmente, en operaciones de crédito social, las cuales generaron el 53% de los ingresos de la institución a septiembre de 2023. A la misma fecha, las colocaciones netas ascendieron a los \$ 440 mil millones, que representaban el 66% de sus activos. A nivel de pasivos, sus pasivos financieros y patrimonio ascendían a \$ 264.716 millones y \$ 259.956 millones respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda de **CCAF Los Héroes** en “Categoría AA-” se fundamenta principalmente en una estructura de balance y de negocio que reduce en forma importante uno de los primordiales riesgos asociados a su actividad central, el otorgamiento de créditos sociales. En los hechos, los riesgos crediticios de la cartera de colocaciones del emisor pueden ser calificados de bajo impacto respecto al pago de sus obligaciones financieras.

Dentro de las fortalezas de la compañía destaca el acotado nivel de endeudamiento relativo que posee la compañía y la recurrencia de utilidades que permiten fortalecer el patrimonio de la entidad. A septiembre de 2023, la relación de pasivo exigible sobre patrimonio asciende a 1,35 veces. Con respecto a las utilidades, han tenido un crecimiento de un 12,8% durante 2022 respecto a 2021, y en términos anualizados, de un 4,2% a septiembre 2023 respecto al cierre de diciembre de 2022.

En cuanto a las fortalezas del negocio de **CCAF Los Héroes**, se incluyen tanto aspectos generalizados en la industria como también características propias del emisor. En el primer caso se rescata la atomización de los créditos sociales, que en promedio son cercanas a \$ 2,3 millones para trabajadores y a \$ 893 mil para pensionados. Respecto al segundo punto, se destaca la composición de deudores que posee la compañía en donde un 58% corresponde a pensionados y, dentro de los trabajadores, un 25% lo conforman empleados de municipios o del Gobierno Central. El riesgo asociado recae en la capacidad de pago de la contraparte, que en el caso de los pensionados —en proporción mayoritaria— corresponden a una entidad Estatal, el resto de los pagadores lo constituyen compañías de seguros de vida y administradoras de fondos de pensiones, todas entidades calificadas en grado de inversión o por sus características con bajo riesgo. En el caso de los créditos sociales a trabajadores, considerando empleados municipales y del Gobierno Central, el riesgo de quiebra del ente pagador se elimina y se reduce significativamente el riesgo de desvinculación del trabajador. De esta forma, al ajustarse el endeudamiento

¹ A diciembre de 2023.

por riesgo de los activos, **CCAF Los Héroes** muestra una posición favorable con respecto a sus pares. Cabe señalar que los créditos a los pensionados cuentan con seguro de desgravamen y, por tanto, el riesgo de incobrabilidad es casi nulo.

Junto con lo anterior, la clasificación de riesgo toma en consideración los niveles alcanzados por las instancias de auditoría interna, que al margen que sean susceptibles de mejorar, se consideran de un estándar adecuado para velar por el cumplimiento de las normas externas e internas a las cuales se debe someter la institución. Para el desarrollo de esta área, la organización dispone que el área de auditoría dependa directamente del Directorio, el cual conforma un Comité de Auditoría donde participan dos de los seis directores, además de que existen procedimientos formales para la planificación de las tareas del área y de la comunicación de los resultados obtenidos en las diversas revisiones.

Otro elemento no ajeno a la clasificación, y que también significa una diferencia con respecto a sus pares, dice relación con los ingresos que le reporta el servicio entregado a el Instituto de Previsión Social (IPS), que consiste principalmente en el pago de pensiones y beneficios de los afiliados al IPS y de los servicios de atención y pago de beneficios de seguridad social. En este aspecto, es importante señalar que se trata de un servicio que se entrega desde el 2010, por lo tanto, ya se dispone con el conocimiento necesario para un desempeño satisfactorio de esta línea de negocio. Por otra parte, a juicio de la clasificadora, y para efecto del pago de la deuda financiera, no se visualizan prejuicios significativos si a futuro de discontinuara este servicio, toda vez que las cuentas por cobrar de **CCAF Los Héroes** son suficientes, por sí misma, para responder a las obligaciones contraídas.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída, ya que el fortalecimiento patrimonial de la institución está restringido sólo a la generación de utilidades, no existiendo la posibilidad de aportes de capital significativos para apoyar el crecimiento de **CCAF Los Héroes** o de incrementar su liquidez en casos de estrechez financiera. Esta situación toma mayor relevancia en un escenario de limitación de financiamiento por parte del sistema bancario o de otros acreedores. A septiembre de 2023 el financiamiento a través de bancos directamente representa cerca de un 22% de las obligaciones financieras, mientras que un 19% corresponden a un contrato sindicado de refinanciamiento con distintos bancos del país.

Además, la **CCAF Los Héroes** mantiene un gobierno corporativo no asociado a la propiedad de la entidad, por lo que no asume los riesgos económicos por sus operaciones y por ello surge la necesidad que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles adecuados para el volumen de colocaciones que maneja la institución y que estos se vayan consolidando en el tiempo. Con todo, se reconocen los avances que se observan en esta materia.

Asimismo, la clasificación de riesgo no desconoce que **CCAF Los Héroes**, 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 podría incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes, ya sea a través de un aumento de la bancarización de sus afiliados como también el ingreso de otros actores en el mercado con el desarrollo de nuevas tecnologías y/o servicios financieros (plataformas de *open banking* o *Fintech*). Este escenario, sumado al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, debiera repercutir a futuro en los niveles de

competencia, estrechando la capacidad del crecimiento en las colocaciones y presionando los márgenes del negocio.

En términos de ESG² **CCAF Los Héroes** cuenta con una política de sostenibilidad, aprobada por el directorio en mayo de 2023, la cual tiene como objetivo establecer y definir los principios generales y los lineamientos estratégicos en el ámbito de la sostenibilidad, donde destaca medio ambiente, contribución social y gobierno corporativo, adicionalmente se definen las responsabilidades correspondientes para distintas áreas de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la institución logre incrementar significativamente su escala relativa, siempre en un contexto que implique reforzamiento permanente en materias de control interno con un nivel de deuda compatible con el tamaño y con los riesgos asumidos.

De igual forma, para que esta clasificación se mantenga, es necesario que el crecimiento esperado para la institución no conlleve cambios relevantes en el perfil de riesgo de la cartera de crédito (entre ellos la composición de deudores pensionados) y no afecte los niveles de incobrabilidad de los créditos, así como un endeudamiento relativamente contenido para el volumen del negocio de créditos sociales.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Cartera crediticia de bajo riesgo y altos niveles de atomización.

Fortalezas complementarias

- Ingresos de bajo riesgo (los asociados a pagos provenientes del Estado).
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado retorno respecto al riesgo.
- Porcentaje importante de sus deudores presentan un bajo perfil de riesgo (pensionados).
- Acceso a su segmento objetivo.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujeto a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo (riesgo bajo en el corto plazo).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes proco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).
- Gastos de administración y venta elevados en comparación a sus pares debido a la administración del contrato con el IPS, reduciendo la flexibilidad en el gasto.

² Medio ambiente, Social y Gobernanza por sus siglas en inglés (Environmental, Social, Governance), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Hechos recientes

Resultados septiembre 2023

A septiembre de 2023 la compañía presentó ingresos por intereses y reajustes, de actividades ordinarias y otros de \$ 123.281 millones, lo cual equivale a un incremento de 23,4% respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento se ve influenciado principalmente por los ingresos por intereses y reajustes los que aumentaron un 37,5% respecto a septiembre 2022.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes aumentaron un 81,6% con respecto a septiembre 2022, registrando un monto de \$ 17.898 millones. Por su parte, los gastos en provisiones aumentaron un 34,5% al cierre de septiembre de 2023 con un valor de \$ 10.043 millones. Asimismo, los gastos en remuneraciones y personal registraron un incremento 24,7%, llegando a los \$ 34.723 millones.

El resultado de **CCAF Los Héroes**, a septiembre de 2023, registró un monto de \$ 10.605 millones, incrementándose en un 5,3% respecto a los \$ 12.746 millones.

A septiembre de 2023, los activos de **CCAF Los Héroes** ascendieron a \$ 609.651 millones y sus colocaciones crediticias netas a \$ 400.557 millones, con un pasivo total de \$ 349.694 millones, pasivos financieros por \$ 264.716 millones y un patrimonio equivalente a \$ 259.956 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-" Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactado, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Marco legal de las cajas de compensación: De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones (Ley N° 18.833), el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas adheridas o las instituciones responsables de los pagos de las pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes del sueldo del trabajador o pensión del afiliado. Este procedimiento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y el pago de las cotizaciones previsionales.

En caso de despido del trabajador, el saldo adeudado debe ser pagado con el importe de la indemnización recibida, previa conformidad por parte del trabajador. En el evento de quiebra de la empresa contratante del deudor, el saldo insoluto y los intereses devengados tienen legalmente la misma prelación que gozan las cotizaciones previsionales. Adicionalmente, a través de Sinacaf (sistema de cobros de intercajas), es posible que las cajas puedan recaudar cuotas de aquellos trabajadores cesantes que volvieron a emplearse, si y solo si se encuentran dentro del sistema de CCAF.

Bajo costo de recaudación: El sistema de recaudación de los créditos (descuento por planilla) es de menor costo en relación con la alternativa de habilitar centro de pagos en todo el país para que el deudor pague directamente.

Calidad del perfil de la cartera de deudores: Un porcentaje relevante de los deudores (un 57,97% según los EEFF a septiembre de 2023) corresponde a pensionados que no están expuestos a la pérdida de su fuente de ingresos (en caso de fallecimiento la deuda está cubierta por un seguro de desgravamen). El pago de las pensiones es realizado por el IPS (que presenta riesgo Estado como contraparte) y otras entidades privadas como compañías de seguros de vida y AFP, las cuales presentan una adecuada clasificación de riesgo. A juicio de la clasificadora, bajo ciertos supuestos, la importancia relativa de los pensionados hace que el endeudamiento de la entidad sea equivalente a un ratio que tiende a 0,0 veces para una entidad cuyos deudores son sólo trabajadores.

Alto acceso a su segmento objetivo: La función comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por la facilidad de acceso al segmento objetivo y conocer su nivel de ingresos y antigüedad laboral (trabajadores de las empresas afiliadas). Además, producto de la relación de largo plazo con las empresas, es posible conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Atomización de los créditos: Los préstamos otorgados, en promedio, son de alrededor de \$ 2,3 millones para trabajadores y de \$ 893 mil para pensionado, con una cartera del orden de \$ 400 mil millones y un patrimonio de \$ 260 millones a septiembre de 2023. En cuanto a la concentración por empresa o entidad pagadora, también existe una adecuada diversificación. De los créditos otorgados a trabajadores (42% de la cartera), cerca de un 22% son a trabajadores de organismos del Estado (municipalidades y Gobierno Central), seguido por un 13% a trabajadores de la industria de la Educación y un 11% a servicios. El promedio de los créditos representa menos del 1,0% del patrimonio.

Generación de ingresos no asociados a créditos sociales: Alrededor del 37% de los ingresos de la corporación se originan producto de otros ingresos no asociados directamente al otorgamiento de créditos sociales (considerando ingresos por servicio de pago de pensiones y cotización 1% pensionado). Prácticamente la gran mayoría de ellos son de bajo riesgo, correspondiente a recaudaciones por seguros

y servicios asistenciales, además del 1% de pensionados y comisiones (sin embargo, debe tenerse en consideración que dichas prestaciones tienen costos operativos y de administración asociados).

Altas barreras de entrada para próximas licitaciones con el IPS: La implementación del sistema de pago de pensiones demandó la apertura de nuevas sucursales, además de importantes modificaciones en las sucursales existentes (aspectos como climatización e implementación de baños para el público en cada sucursal, mantener las filas de cobro de pensiones al interior de cada recinto). Estas inversiones realizadas por **CCAF Los Héroes** le permitieron volver a adjudicarse el servicio por un nuevo periodo que inició el 2021, además de haberle permitido aumentar los servicios de pago de otros organismos públicos y privados, puesto que las sucursales de la corporación abarcan gran parte del territorio nacional³

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de la caja de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital y retiros ante contextos que pudieran debilitar la situación financiera de la entidad. 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. Si bien ello no necesariamente implica un estilo de administración menos profesional o conservadora, 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. Para contrarrestar lo anterior, se hace importante que la entidad continúe con el proceso de mejora de los gobiernos corporativos, las mejores prácticas en control de gestión y control de riesgos operaciones y financieros.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de instituciones financieras orientadas a los créditos de consumo, el fuerte negocio de las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar préstamos, así como también el desarrollo del *open banking* e instituciones financieras con enfoques tecnológicos como las *Fintech* que lleven a una mayor bancarización o reducción en los costos asociados a estas operaciones, entre otros factores, permiten presumir que a mediano o largo plazo debiera aumentar la competencia en el mercado crediticio, presionando a una baja en los márgenes del negocio. Aun cuando estos cambios no se materializarían en el corto plazo, en caso de ocurrir la entrada, se debe reconocer que las cajas de compensación presentan ventajas en la recaudación (descuento por planilla) que podría significar ventajas en el costo de dicho concepto que eventualmente dificulten la entrada de los bancos a este segmento.

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 las cajas de compensación en un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo. En todo caso, este riesgo se encuentra mitigado por el marco legal de las cajas de compensación, cuyo descuento por planilla es de carácter previsional.

³ Actualmente se realizan los pagos de las pensiones de algunas AFP.

Eventuales cambios regulatorios: Hoy en días, las CCAF 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 CCAF con respecto a otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, ya existen antecedentes sobre funcionarios de organismos públicos que el 2018 la circular 3.355 limitó el descuento mensual máximo a 15% de la remuneración.

Magnitud de los gastos de apoyo operacional: Los gastos de administración y venta se consideran elevados cuando se les compara con el resto de las cajas de compensación, siendo uno de los más altos de la industria, debiéndose esta diferencia principalmente al gasto que incurren operacionalmente al administrar el pago de pensiones otorgadas por el IPS, lo que entrega una menor flexibilidad en el gasto. A septiembre de 2023 los gastos de administración representaban un 28.1% los ingresos operacionales, uno de los más elevados en comparación a otras CCAF, sin embargo, es necesario considerar que **CCAF Los Héroes** posee la mayor red de sucursales del mercado con 160 sucursales y 1.340 puntos móviles.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF Los Héroes es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nace en 1955 al alero de la Asociación de Industriales Metalúrgicos (ASIMET) y comienza sus actividades con 20 empresas y 6.000 trabajadores afiliados.

La institución nace con el propósito de entregar beneficios sociales a quienes voluntariamente se afilien a la institución. La calidad de afiliado, para trabajadores activos, se adquiere mediante la incorporación del empleador como miembro de la caja, con acuerdo mayoritario de sus trabajadores; en el caso de los pensionados, la adhesión es individual. Actualmente, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios dentro de los que se destacan los créditos sociales.

Junto con lo anterior, cabe señalar que **CCAF Los Héroes** ha extendido sus servicios a personas no afiliadas, ello en conformidad con el contrato suscrito con el Instituto de Previsión Social (IPS) el cual tiene como propósito que la entidad se encargue de efectuar los pagos, o al menos parte de ellos, que son responsabilidad del ISP. Esta actividad implica que el modelo de negocio de **CCAF Los Héroes** difiere en cierta medida del observado en otras instituciones de sector. Las CCAF son supervisadas y fiscalizadas por la SUSESO y regida por la Ley 18.833, sus reglamentos y sus respectivos estatutos. **CCAF Los Héroes** además es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en su calidad de emisor de instrumentos de oferta pública y como agente administrador de mutuos hipotecarios, además por efecto de la tasa máxima convencional por su negocio crediticio.

A diciembre de 2023 **CCAF Los Héroes** contaba con 10.151 empresas adheridas y un total de 1.185.060 afiliados, los cuales representan alrededor de un 16,8% del total del sistema, compuestos por 502.840

trabajadores activos y 682.220 pensionados. Al compararla con la industria, **CCAF Los Héroes**, cuenta con una alta proporción de jubilados afiliados, alcanzando una participación de 48,0% del total del sistema.

La compañía posee cobertura a nivel nacional, representada por 160 sucursales y 6 puntos de atención en las principales ciudades del país, además de 1.340 puntos móviles, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante a su objetivo social.

Propiedad y administración

La administración de **CCAF Los Héroes** recae sobre el directorio, conformado por seis miembros (tres provenientes del estamento empresaria y tres procedentes de los trabajadores). Los miembros del directorio tienen la posibilidad de reelección y sus dietas están fijadas por ley. La Tabla 1 presenta los miembros que componen el directorio de la corporación.

Tabla 1: Miembros del directorio

Nombre	Cargo
Alfredo Kunze Schütze	Presidente
Gastón Lewin Gómez	Vicepresidente
José Lyon Parot	Director
Enrique Oyarce Cifuentes	Director
Carolina Iturra Quintanilla	Director
Victor Riveros Contreras	Director

El directorio tiene sus responsabilidades fijadas por ley, dentro de las que se cuentan elegir al Gerente General y al Fiscal, pronunciarse sobre las solicitudes de afiliación, establecer la planta y remuneraciones del personal, fijar los programas de prestaciones de crédito social y prestaciones adicionales, aprobar las políticas de bienestar social, visar los convenios de régimen de prestaciones complementarias y las condiciones de los servicios que ofrezca. Además, el Contralor depende del Directorio.

Líneas de negocios

Las líneas de negocios de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo con ésta, a dichas corporaciones les corresponde la administración de las prestaciones de seguridad social, para lograr este objetivo, **CCAF Los Héroes** administra prestaciones familiares, subsidios de cesantía y por incapacidad laboral, prestaciones de crédito social, créditos hipotecarios, prestaciones adicionales⁴ y complementarias⁵.

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados, ya que constituye el 52,7% de los ingresos totales de la compañía a septiembre de 2023.

Adicionalmente, **CCAF Los Héroes** posee líneas de negocios que no presentan riesgos asociados, como el pago que realiza el Estado a la corporación por administrar las prestaciones de seguridad social, fijadas

⁴ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

⁵ Los regímenes complementarios serán de adscripción voluntaria y se establecerán mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenezcan los trabajadores afiliados o con estos en forma directa.

por ley. Ellas contemplan asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral, a lo que se suma el pago por brindar el servicio de atención y pago de beneficios de seguridad social (adjudicado por licitación y renovado durante el 2022). Este último servicio entró en funcionamiento el 2011 y ha incrementado sus fuentes de ingresos. Por otro lado, **CCAF Los Héroes** recibe ingresos de los pensionados, los que ascienden al 1% de la pensión. Adicionalmente, hay que considerar que la única restricción que afecta a la compañía, de acuerdo con la legislación vigente, se refiere al desarrollo directo de actividades productivas.

Evolución de *stock* de colocaciones

La Ilustración 1 muestra las colocaciones de la CCAF, las que previo a la pandemia mostraba un volumen de \$ 335 mil millones en 2019. Durante la pandemia el *stock* de colocaciones netas de **CCAF Los Héroes** alcanzo su nivel más bajo durante 2021. Al cierre de 2022, la compañía evidencia una recuperación equivalente a un aumento de un 27,1% respecto a 2021, mientras que a septiembre de 2023 logró un incremento en un 11,4% con respecto al cierre de 2022 alcanzando un monto de \$ 400.557 millones. Otro elemento que se puede percibir es el aumento, en términos monetarios, en la participación de los pensionados dentro del total de deudores, pasando desde un 53,6% el 2019 a un 59,7% en septiembre de 2023.

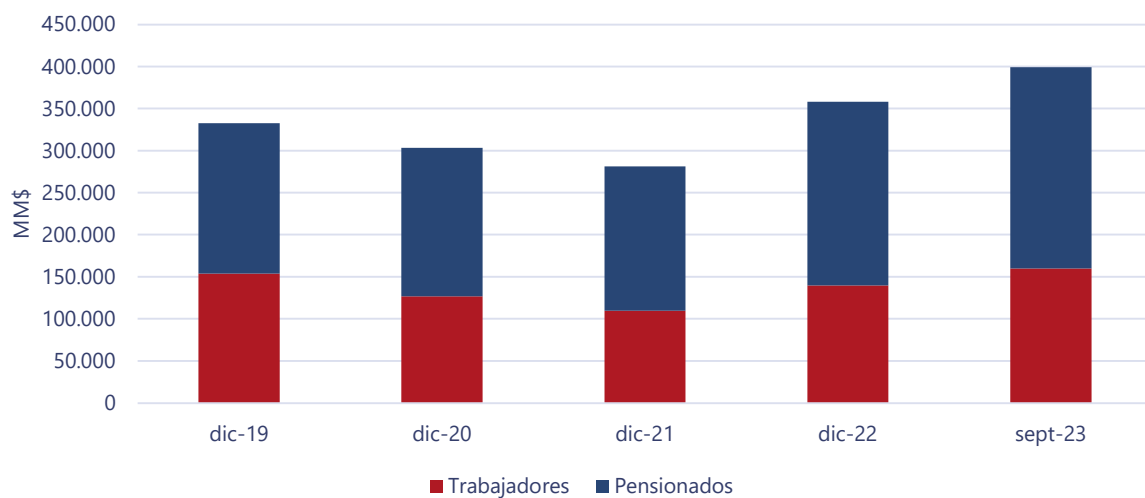


Ilustración 1: Stock de colocaciones netas

Administración de créditos sociales

Origenación y cobranza

CCAF Los Héroes cuenta con políticas de crédito específicas por producto y segmento, las que se revisan periódicamente con el objeto de asegurar su vigencia. Éstas son aprobadas por el Comité de Riesgo y el Directorio, permitiendo administrar el riesgo en forma adecuada a las características del negocio, y se

materializan en procedimientos y sistemas de admisión. Las políticas incorporan los criterios específicos de aceptación para el control de riesgo en función de la clasificación de empresas, el riesgo trabajador (a través de un *score* de originación) y el riesgo pensionado, así como también las atribuciones de crédito asignadas a las distintas personas para aprobación de operaciones.

La clasificación de riesgo de las empresas es evaluada por parte de **CCAF Los Héroes** en base a criterios de morosidad, número de trabajadores, sector de la economía, información comercial, información financiera y pagos previsionales. El riesgo del segmento de trabajadores es evaluado mediante un *score* de originación, el cual fue desarrollado según el comportamiento histórico de la cartera, monitoreándose permanentemente su capacidad predictiva. El riesgo del segmento pensionado es evaluado en base a criterios de morosidad, entidad pagadora, tipo de pensión, propósito de los fondos, plazo y carga financiera mensual.

CCAF Los Héroes ha establecido indicadores y límites de provisiones y morosidad de cartera de crédito entre los que considera los índices de riesgo, suficiencia de provisiones, morosidad de la cartera y concentración en colocaciones por empresas e industrias, entre otros, variables que se revisan periódicamente en el Comité de Riesgo. Adicionalmente, durante 2023 la compañía implementó la herramienta “Motor de Decisión”, este sistema se integra con Bantotal Web, y busca realizar la evaluación de todas las políticas de crédito para el otorgamiento de crédito social tanto para el segmento de trabajadores como de pensionados.

La determinación de las provisiones se realiza en concordancia con lo normado por la SUSESO. Además de la provisión estándar, **CCAF Los Héroes** ha implementado un modelo de provisión complementaria desarrollada internamente junto con un consultor con experiencia internacional en el desarrollo de modelos de provisión, el cual se basa en la metodología de pérdida esperada y en el comportamiento histórico de la cartera, incorporando, además, las mejores prácticas de la industria del modelamiento, en línea con Basilea e IFRS9. De esta forma se busca reconocer de mejor forma el riesgo idiosincrático de la cartera con tal de obtener una adecuada suficiencia de provisiones. Este modelo fue aprobado por el Directorio en abril de 2018 y por la SUSESO en septiembre de 2018, aprobándose su implementación por el Directorio en noviembre del mismo año. Durante 2022 se aprobó un ajuste del modelo para el segmento de pensionados con tal de lograr internalizar el incumplimiento asociado a los retiros de los fondos de pensiones y al control de la prelación en el pago de las cuotas de créditos realizadas por las entidades pagadoras de las pensiones.

Para el caso del *stock* de créditos que no fueron aprobadas originalmente por las políticas de **CCAF Los Héroes** y que no se conocen sus antecedentes crediticios históricos, como es el caso de la cartera de créditos migrados de CCAF Gabriela Mistral al momento de ser absorbida en noviembre de 2018, la provisión es calculada en base al mayor factor de provisión entre el modelo interno utilizado por **CCAF Los Héroes** hasta diciembre de 2018 y el índice de provisión original de cada operación absorbida.

Respecto a la provisión adicional o sistémica, ésta corresponde a provisiones producidas por los riesgos sistémicos frente a perspectivas macroeconómicas adversas o circunstancias que puedan afectar a un sector, industria o grupo de deudores, especialmente si existen concentraciones de créditos u otra situación que amerite reconocer un riesgo adicional al determinado por el modelo interno de provisiones.

Cabe agregar, además, que las actuales normas de pago permiten mitigar los efectos de incobrabilidad, ya que los créditos sociales se rigen bajo el pago y cobro de las cotizaciones previsionales, las que son descontadas a través de las remuneraciones y pensiones de los afiliados.

Control y auditoría interna

El área de Auditoría Interna y *Compliance* en su forma actual, con dependencia del Directorio de la corporación, opera desde 2012. El Comité de Auditoría, conformado por dos miembros del directorio, tiene por objetivo velar por el fiel cumplimiento de las normas impartidas por la alta administración y organismos reguladores, además de que los estados financieros presenten en forma correcta y razonable la situación financiera y el resultado de las operaciones, de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad y las impartidas por los entes reguladores. Esta mirada debe tener siempre presente la visión y comprensión de los riesgos existentes y gestionados por **CCAF Los Héroes** con el fin de mantener un ambiente de control interno confiable y efectivo.

Dentro de la función de cumplimiento (*compliance*), se incluye la supervisión y aplicación de los lineamientos del directorio y el apego operativo a los documentos asociados, así como también la solicitud periódica de información relacionada con las acciones que se toman para la prevención, detección y tratamiento de fraudes. Dentro del área recae el seguimiento de los compromisos y planes de acción diseñados por las distintas unidades para mitigar los riesgos levantados en las distintas evaluaciones. El área se divide en cuatro líneas principales: i) riesgo, ii) sistemas y tecnologías de la información, iii) sucursales y iv) prevención y detección de fraude.

Los planes de auditoría son presentados anualmente al Comité de Auditoría, quien los revisa y aprueba, además de realizarles seguimientos mensuales en cada sesión que tenga el comité. La metodología utilizada para efectuar la planificación anual de la Contraloría requiere de una matriz de riesgo actualizada, identificando focos estratégicos de la corporación, así como la criticidad de cada proceso. Se toma en consideración los resultados de las auditorías realizadas en los años anteriores junto con las cartas de control de los auditores externos e informes de entes reguladores.

Dentro de los mecanismos de control de riesgo, cabe señalar que la corporación —enmarcada dentro de la Ley 20.393 que establece la Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas en los Delitos de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Cohecho— se certifica anualmente.

El área cuenta con los recursos necesarios para realizar sus funciones de auditoría global, específicamente para asignar y realizar las tareas del plan de revisión previamente planificado y, también, con las condiciones apropiadas para el control de operaciones críticas, permitiendo monitorear en la práctica todas las operaciones cursadas en un día en relación con el cumplimiento de las políticas de cada área de negocio.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

En cuanto a la distribución de la cartera morosa, medido como porcentaje del *stock* bruto de colocaciones, las cuentas al día se han mantenido en niveles por sobre el 88% desde el cierre de 2018. Esto responde, en parte, al incremento de la liquidez durante 2020 y 2021 producto de los programas de apoyo estatal y los retiros de fondos previsionales. Al cierre de 2022 la cartera al día registró un 92,8% del total, mientras que la morosidad mayor a 90 días alcanzó un 3,3%. A septiembre de 2023, los indicadores se mantienen con una cartera al día de 92,3% y una mora sobre 90 días de 3,97%, mientras que la mora relevante⁶ alcanzó un 4,6% del total de la cartera. La Ilustración 2 presenta la evolución de la cartera bruta en sus distintos tramos de mora.

Tasa de pago

La Ilustración 3 muestra el comportamiento que ha tenido la tasa de pago, la cual se define como la recaudación total sobre la cartera bruta vigente del periodo anterior. Se puede observar que la tasa ha oscilado entre un 4,3% y 3,7%. Al cierre de diciembre de 2023, el indicador alcanzó un 3,95%.

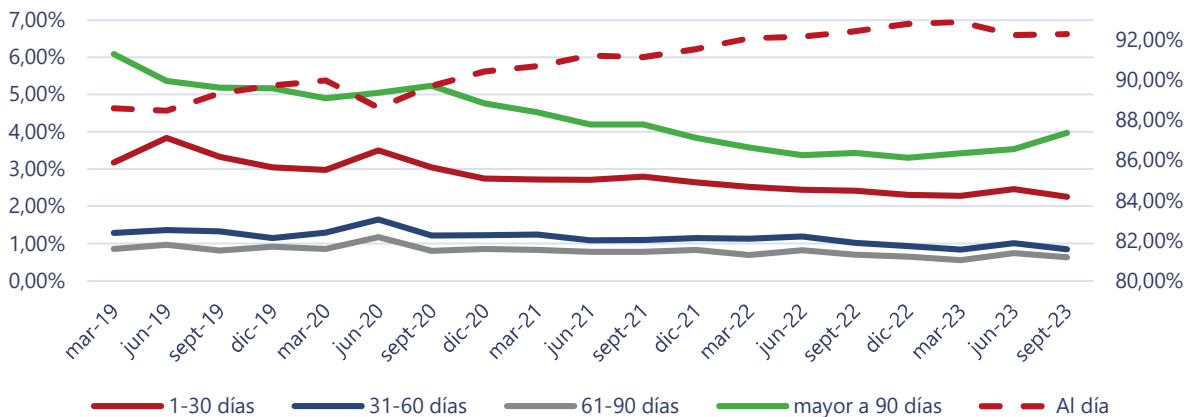


Ilustración 2: Morosidad

⁶ Mora relevante sobre 60 días.

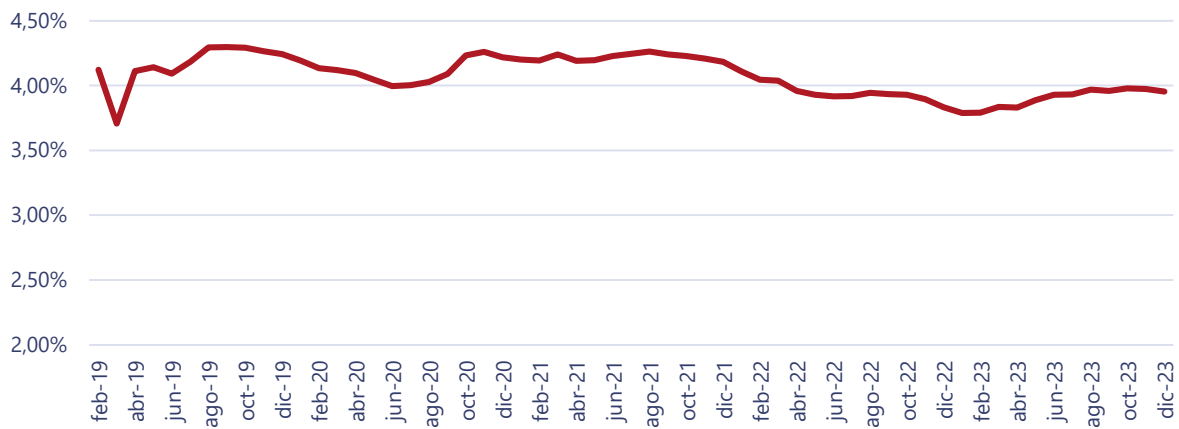


Ilustración 3: Tasa de pago

Administración de riesgos

Para la administración de los riesgos que puedan afectar a **CCAF Los Héroes**, el directorio ha constituido varios comités que sirven de apoyo para mejorar la gestión de la corporación. Dentro de ellos se encuentra el Comité de Riesgo cuyo objetivo es supervisar y controlar todos los riesgos a los que se expone la organización, aprobando y/o proponiendo políticas para el tratamientos y mitigación de aquellos de carácter estratégicos, regulatorios, reputacionales, operacionales, financieros, de seguridad de información y ciberseguridad y de crédito, entre otros.

Por el carácter social de las CCAF, y debido a que la legislación así lo contempla, los créditos que otorga la corporación son recaudados por el empleador, en el caso de los trabajadores, o la institución previsional en el caso de pensionados, a través de descuentos por planilla. Además, en la eventualidad de quiebra de la entidad recaudadora, estos préstamos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas (tienen el mismo tratamiento que los pagos previsionales, lo que no necesariamente implica que se acelera el pago del crédito social). Esta característica, adecuadamente gestionada, facilita el control del riesgo crediticio.

Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, esto debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada cuenta por cobrar sea muy reducida en relación con el patrimonio de la entidad; aspecto que también redundo positivamente en el riesgo de la cartera crediticia.

De acuerdo con los datos a septiembre de 2023, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF Los Héroes** alcanza un 92,3% del total de la cartera.

En términos de concentración por sector económico (del segmento trabajador que representa el 40% de los créditos sociales), la Ilustración 4 muestra la distribución de las colocaciones, donde se puede observar una mayor participación en Municipios y Educación con un 13%, seguida de Servicios con un 11% y Gobierno Central con un 9% al cierre de diciembre de 2023.

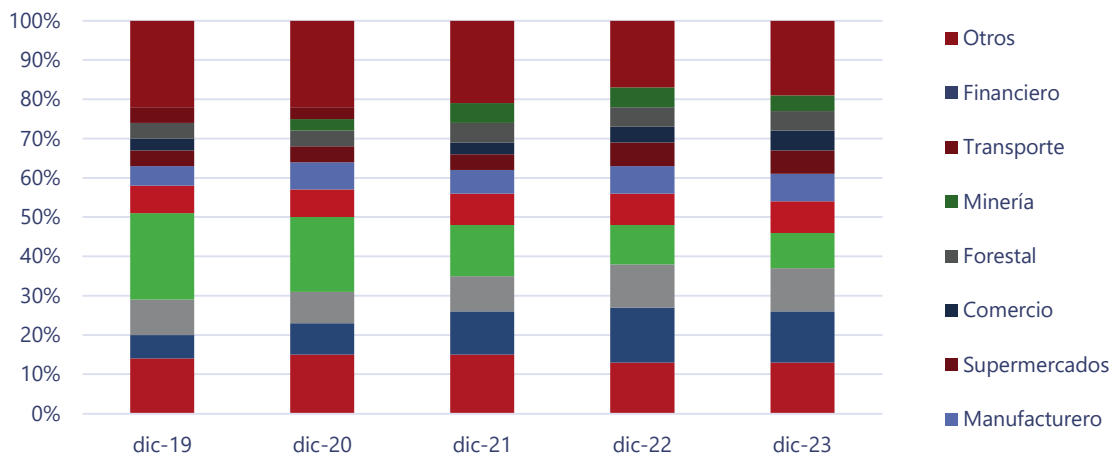


Ilustración 4: Distribución de colocaciones por sector económico

Análisis financiero

Evolución de los resultados y colocaciones

Respecto al *stock* de colocaciones de **CCAF Los Héroes**, estas presentaron una tendencia decreciente entre 2019 y 2021 para revertirse durante 2022 y 2023. Las colocaciones durante 2020 y 2021 disminuyeron producto de la pandemia y la crisis económica. A diciembre de 2022 se muestra un crecimiento de 27,1% con respecto al cierre de 2021. Por su parte, los ingresos mostraron una leve reducción hasta 2021, con una mejora durante 2022 equivalente a un aumento de un 10,6% respecto el mismo periodo del año anterior.

Al cierre del tercer trimestre de 2023 las colocaciones alcanzan los \$ 400.557 millones mientras que los ingresos totales y los provenientes por intereses y reajustes totalizaron \$ 161.746 millones y \$ 83.592 millones (anualizados), respectivamente, tal como se presenta en la Ilustración 5.

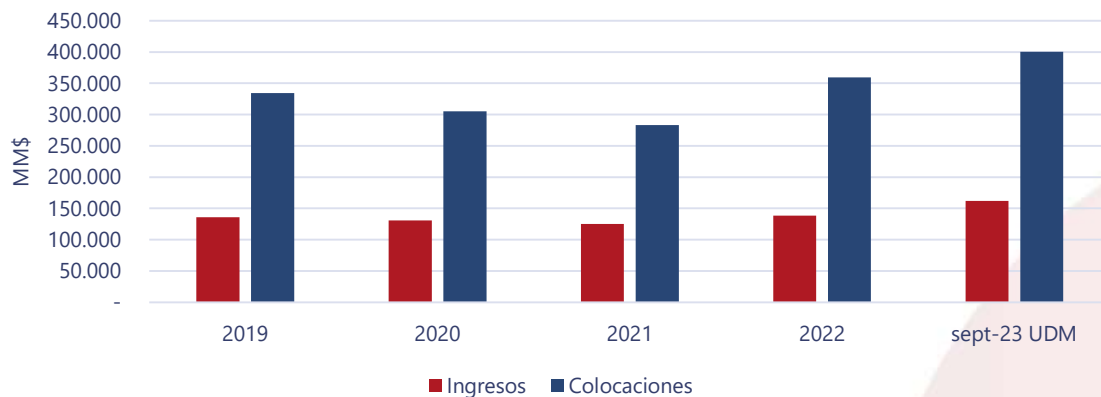


Ilustración 5: Stock de colocaciones e ingresos

La Ilustración 6 muestra la evolución del patrimonio y la utilidad de **CCAF Los Héroes**, en donde se refleja que el patrimonio se ha mantenido relativamente constante a pesar de los efectos generados por la pandemia, evidenciando un alza mayor durante 2022. A diciembre de 2022, el patrimonio aumentó un 14,3% con respecto a diciembre de 2021, alcanzando \$ 250.159 millones, de la misma forma, la utilidad registrada en ese mismo periodo creció en un 12,8%, al alcanzar \$ 12.746 millones. Al cierre de septiembre de 2023 **CCAF Los Héroes** registró un crecimiento de 3,9% y 4,2% (en términos anualizados) con respecto al cierre de 2022 para el patrimonio y la utilidad, respectivamente.



Ilustración 6: Patrimonio y resultado

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de **CCAF Los Héroes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, muestra un comportamiento relativamente estable entre 2019 y 2020 registrando una relación entre 1,55 y 1,59 veces. Durante 2021 se evidencia una disminución, la cual se ha mantenido en el tiempo, así, al cierre de diciembre de 2022, el indicador fue de 1,32 veces, mientras que a septiembre de 2023 alcanzó las 1,35 veces.

Adicionalmente, al realizar un ajuste al indicador excluyendo aquellos pasivos que corresponden a traspaso recibidos por la **CCAF Los Héroes** para pagar los beneficios a los asociados al IPS (y que se mantienen en disponible), al cierre de septiembre de 2023 la compañía alcanzó un indicador ajustado de 1,25 veces, tal como se muestra en la Ilustración 7.

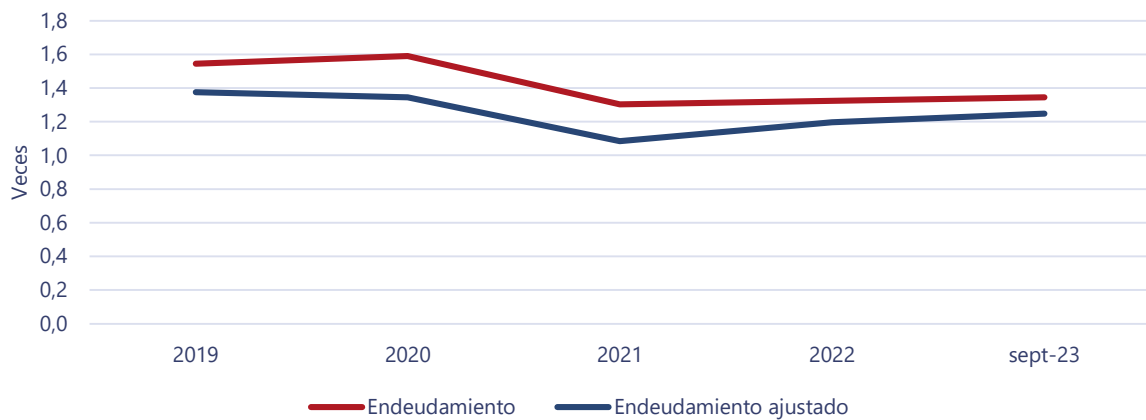


Ilustración 7: Endeudamiento

Relación entre colocaciones netas y pasivos financieros

La Ilustración 8 presenta la relación entre las colocaciones netas de la compañía sobre los pasivos financieros. Se observa que entre 2019 y 2020 se redujo desde las 1,47 veces hasta 1,39 veces, lo que refleja una menor cobertura. Sin embargo, desde 2020 este indicador ha logrado incrementarse, alcanzando los niveles registrados en 2019 al cerrar en septiembre de 2023 con un indicador de 1,47 veces.

Al realizar un ajuste al indicador, donde se asume que no hay riesgo en las cuentas por cobrar a pensionados cuyo pagador es el Estado, excluyendo su monto de las colocaciones netas y de los pasivos financieros, se tiene que el indicador que asciende a 4,18 veces a septiembre 2023.

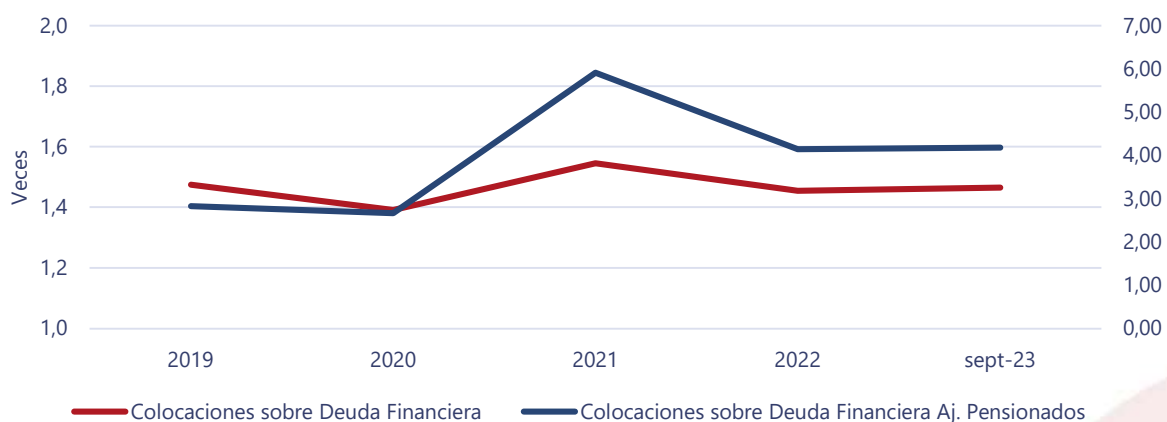


Ilustración 8: Colocaciones sobre Deuda Financiera

Liquidez

La liquidez de **CCAF Los Héroes**, medida como activos corrientes sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre 1,0 vez, alcanzando su máximo nivel en diciembre de 2020 al registrar 2,26 veces (considerando los

periodos analizados), el indicador ha mantenido un comportamiento volátil, donde, al cierre de septiembre de 2023 la liquidez de la compañía registró 1,19 veces, tal como se puede observar en la Ilustración 9.

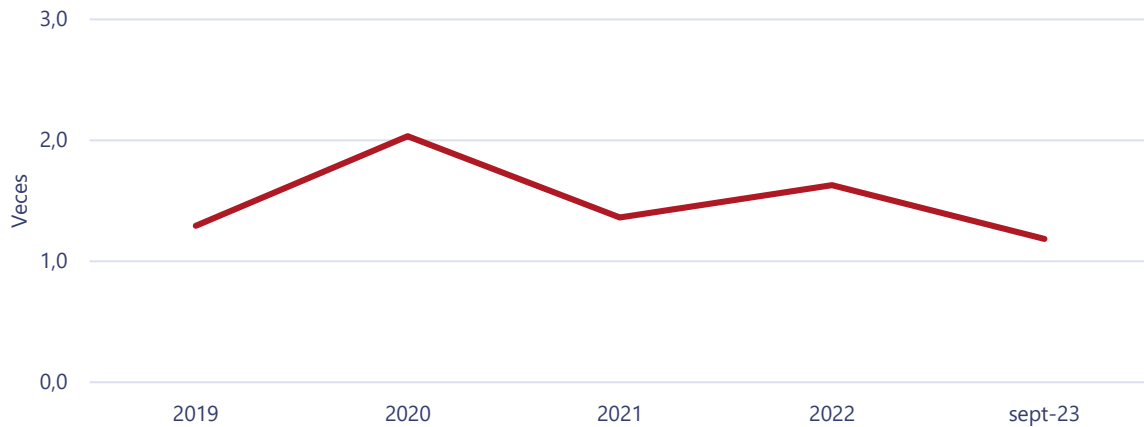


Ilustración 9: Liquidez

Rentabilidad

La Ilustración 10 presenta la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de la **CCAF Los Héroes** medidos sobre la base de sus activos (ROA) y su patrimonio (ROE), ambos indicadores se han reducido desde 2019 a 2020, al pasar de un 2,4% a un 1,6% respectivamente, en el caso de ROA, y desde un 6,2% a un 4,1% en el mismo periodo para el ROE. Desde 2021, los indicadores se han mantenido estables en torno a un 2% y un 5% para la rentabilidad sobre activos y patrimonio respectivamente, alcanzando al cierre de septiembre de 2023 un ROA de 2,2% y un ROE de 5,2%.

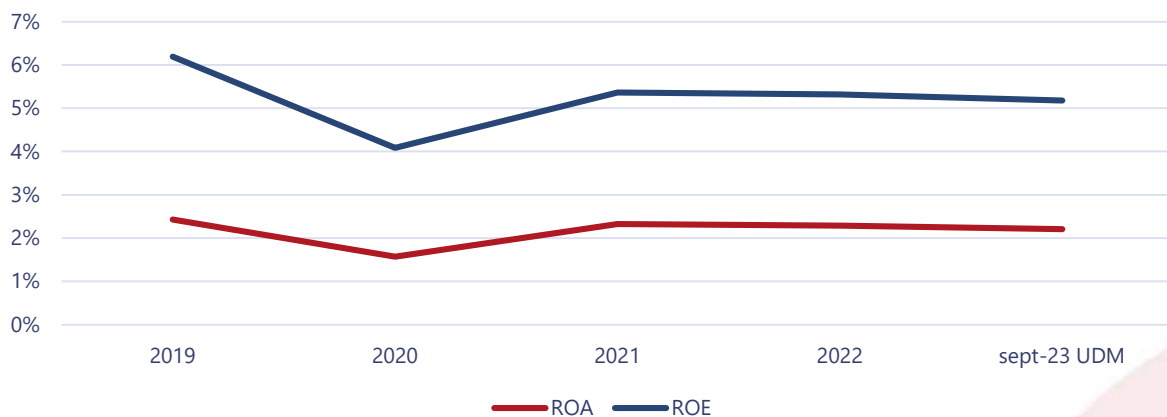


Ilustración 10: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de la compañía medida como gastos de beneficios a los empleados sobre los ingresos⁷ de la compañía han registrado un comportamiento estable en torno al 30%. Sin embargo, al ajustar los ingresos y deducirles los ingresos obtenidos por la prestación de los servicios al IPS, el indicado oscila entre un 36,0% y 40,0% (ello sin ajustar gastos y costos que serían evitables). A septiembre de 2023 el indicador de eficiencia y el de eficiencia ajustada alcanzaron un 28,2% y 36,7% respectivamente. La Ilustración 11 presenta la evolución del indicador de eficiencia, junto al ajustado desde 2019.

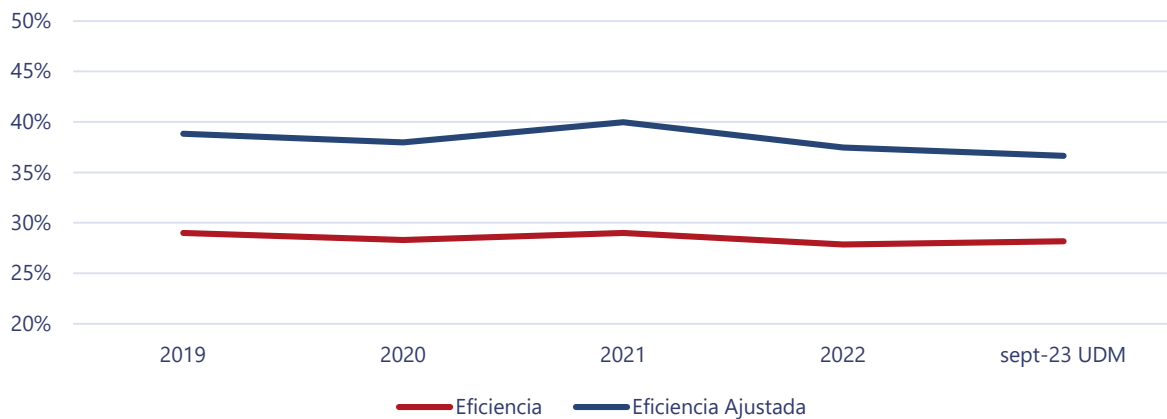


Ilustración 11: Eficiencia

Covenants financieros

Covenant	Límite	dic-23
Nivel de endeudamiento	< 3,5 veces	1,04
Patrimonio mínimo	> MM\$ 100.000	MM\$ 260.789

⁷ Incluye ingresos por intereses y reajustes, ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza.

Ratios financieros

Ratios de Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
Razón Circulante (Veces)	1,29	2,03	1,36	1,63	1,19
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,29	2,03	1,36	1,63	1,19
Razón Ácida (veces)	1,29	2,03	1,36	1,63	1,19
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,51	0,52	0,52	0,39	0,36
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	19.894,02	25.326,83	37.620,42	27.109,18	28.520,62
Ratios de Endeudamiento	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,61	0,61	0,57	0,57	0,57
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,55	1,59	1,31	1,32	1,35
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,49	0,79	2,46	0,88	1,67
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,51	13,74	9,94	13,15	15,18
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,07	0,10	0,08	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	79,17%	70,53%	67,63%	77,0%	80,1%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	503,72	--	--	--	--
Ratios de Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
Margen Bruto (%)	78,03%	74,45%	70,59%	63,0%	62,5%
Margen Neto (%)	8,90%	6,37%	8,85%	9,2%	8,2%
Rotación del Activo (%)	27,34%	24,76%	25,63%	24,9%	26,9%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,49%	1,60%	2,13%	2,3%	2,3%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,49%	1,60%	2,13%	2,3%	2,3%
Inversión de Capital (%)	17,57%	16,41%	12,51%	20,6%	20,1%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,02	0,65	1,32	1,11	3,01
Rentabilidad Operacional (%)	4,06%	2,46%	3,11%	2,74%	2,57%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,31%	4,11%	5,21%	5,34%	5,15%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	1,38%	1,92%	1,36%	1,83%	1,52%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	12,89%	15,96%	17,05%	23,47%	22,48%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	28,99%	28,31%	28,98%	27,88%	28,11%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	5,66%	3,64%	4,64%	3,57%	3,03%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,06%	19,12%	23,57%	25,62%	23,31%
Otros Ratios	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,03%	4,69%	4,38%	10,23%	9,69%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	86,36%	88,70%	87,43%	80,90%	82,75%

"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 para el 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."