

Cuenta con una participación  
de un 17% de los afiliados

Santiago, 10 de abril de 2023

## Humphreys asigna la clasificación de los títulos de deuda de Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes en “Categoría AA-”

**Humphreys** asignó la clasificación de “Categoría AA-” a las líneas de bonos y bonos de **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes)** y en “Categoría Nivel 1/AA-” la línea de efectos de comercio. La tendencia de todos los títulos se calificó en “Estable”.

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 principales 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.

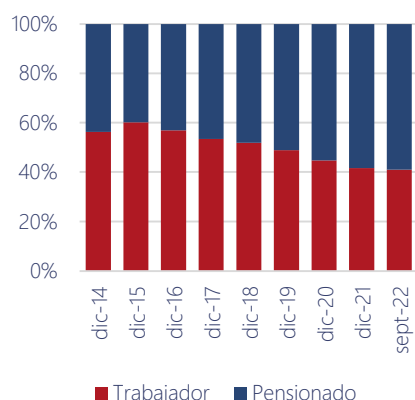
Dentro de la fortaleza de la estructura de balance, en relación con el negocio financiero, se incluye el acotado endeudamiento relativo y la recurrencia de utilidades que permiten fortalecer el patrimonio de la entidad. A septiembre de 2022, la relación de pasivo exigible sobre patrimonio asciende a 1,32 veces. En cuanto a las utilidades anuales, medidas como margen neto, han sido el 8,5% promedio de los últimos cinco años.

En cuanto a las fortalezas del negocio de **CCAF Los Héroes** se incluyen tanto aspectos generalizados en la industria como características propias del emisor. En el primer caso se rescata la atomización de los créditos sociales, que en promedio son cercanas a \$ 1,1 millones; en el segundo, el hecho que el 61% de los deudores son pensionados y el 10% trabajadores municipales o del Gobierno Central (25% de la cartera de colocaciones a trabajadores). El riesgo recae en la capacidad de pago de la contraparte, que en el caso de los pensionados —en proporción mayoritaria— corresponden a una entidad Estatal, compañías de seguros de vida y administradoras de fondos de pensiones, todas entidades calificadas en grado de inversión. En el caso de los créditos sociales a trabajadores, los empleados municipales y del Gobierno Central, se elimina el riesgo de quiebra del ente pagador y se reduce significativamente el riesgo de desvinculación del trabajador. De esta forma, al ajustarse el endeudamiento por riesgo de los activos, la posición de **CCAF Los Héroes** muestra una posición muy favorable con respecto a sus pares.

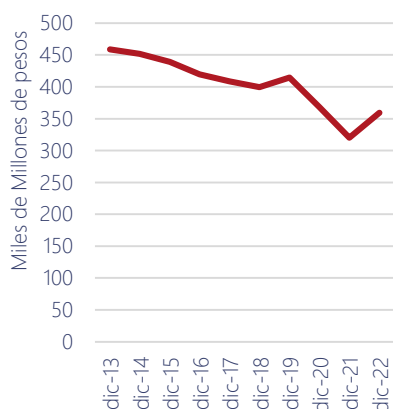
### Instrumentos clasificados

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BHER-Q0818	AA-
Bonos	BHER-T0519	AA-
Bonos	BHER-U1219	AA-
Bonos	BHER-Y0422	AA-
Bonos	BHER-Z0422	AA-
Línea de efectos de comercio		N1/AA-

Composición de los deudores de créditos



Colocaciones de CCAF Los Héroes (en términos reales)



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 y utilidades que le reporta el servicio entregado 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 descontinuara 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. Si bien a septiembre de 2022 el financiamiento a través de bancos directamente representa menos del 2% de las obligaciones financieras, un 28% de sus obligaciones financieras corresponden a un contrato sindicado de refinanciamiento con distintos bancos del país.

Además, la evaluación de **CCAF Los Héroes** indica la existencia de un gobierno corporativo no asociado a la propiedad de la entidad, por lo que no asume los riesgos económicos de 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.

**CCAF Los Héroes** es una de las cuatro Cajas de Compensación de Asignación Familiar que actualmente 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 (trabajadores y pensionados), 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 Cajas de Compensación de Asignación Familiar según los datos a diciembre de 2022. El negocio de la entidad se ha concentrado, principalmente, en operaciones de crédito social, las cuales generaron el 47% de los ingresos de la institución a diciembre de 2022. A la misma fecha, las colocaciones netas, medidas como colocaciones de crédito social, ascendieron a los \$ 349 mil millones, que representaban el 60% de sus activos. A nivel de pasivos, su deuda financiera y patrimonio ascendían a \$ 138 mil millones y \$ 250 mil millones, respectivamente.

**Hernán Jiménez Aguayo**

Gerente de Riesgo

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)