



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes

Noviembre 2016

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Luis Felipe Illanes Z.
Carlos García B.
Tel. (56) 22 433 5200
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 septiembre 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 708 de 07.03.2012
Serie A (BHER-A1212)	21.03.2013
Serie C (BHER-C0413)	11.06.2013
Serie E (BHER-E0813)	02.09.2013
Serie G (BHER-G0914)	12.09.2014
Serie H (BHER-H0914) ¹	12.09.2014
Serie I (BHER-I0616)	17.06.2016
Serie J (BHER-J0616)	17.06.2016
Serie K (BHER-K0616)	17.06.2016
Serie L (BHER-L0616)	17.06.2016
Línea de bonos	Nº 843 de 21.11.2016
Línea de efectos de comercio	Nº 034 de 12.09.2008
Línea de efectos de comercio	Nº 080 de 18.11.2010

Estado de resultados consolidado IFRS

M\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	Sep-16
Ingresos operacionales	132.078.225	131.215.874	124.817.274	122.583.654	122.560.785	97.468.059
Egresos operacionales ²	-107.880.018	-110.965.308	-125.221.774	-120.133.511	-121.989.637	90.824.611
Resultado operacional	24.198.207	20.250.566	-404.500	2.450.143	571.148	6.643.448
Resultado no operacional	-17.644.467	-18.956.816	3.016.809	1.059.798	1.036.582	1.123.815
Utilidad neta	6.477.378	1.205.068	2.549.667	3.517.465	1.578.893	7.701.401

¹ Emisión inscrita y no colocada, plazo de colocación de 36 meses desde 12.09.2014. De acuerdo a la escritura complementaria el emisor solo podría colocar bonos por un valor máximo de hasta UF 1.400.000 considerando tanto los bonos serie G y bonos serie H. El valor colocado de la serie G es por UF 1.200.000.

² Desde 2013 se presenta detalle de las cuentas: Gastos por intereses y reajustes; y Deterioro por riesgo de crédito, antes incluidas en Costos Financieros.

Estado de situación financiera consolidado IFRS

M\$ de cada año	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Sep-16
Activos corrientes	170.653.926	185.279.818	192.027.354	193.359.607	202.637.877	201.947.997
Activos no corrientes	303.982.643	264.637.510	230.611.696	228.275.273	227.970.430	226.371.270
Total activos	474.636.569	449.917.328	422.639.050	421.634.880	430.608.307	428.319.267
Pasivos corrientes	134.132.458	163.897.055	127.417.334	130.236.717	149.541.946	73.987.633
Pasivos no corrientes	216.429.495	156.026.570	162.679.797	150.689.812	137.845.908	203.452.285
Total pasivos	350.561.953	319.923.625	290.097.131	280.926.529	287.387.854	277.452.285
Patrimonio	124.074.616	129.993.703	132.541.919	140.708.351	143.220.453	150.866.982
Total pasivos y patrimonio	474.636.569	449.917.328	422.639.050	421.634.880	430.608.307	428.319.267

Opinión
Fundamento de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes) es una de las cinco 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.

Actualmente, **CCAF Los Héroes** se ha consolidado como uno de los tres actores principales en el mercado, ostentando una participación de un 14% en el total de afiliados al sistema de Cajas de Compensación de Asignación Familiar³. El negocio de la entidad se ha concentrado, principalmente, en operaciones de crédito social, las cuales generaron el 56% de los ingresos de la institución a septiembre de 2016. Según datos al 30 de septiembre de 2016, las colocaciones netas ascendieron a los US\$ 479 millones, que representaban el 74% de sus activos. A nivel de pasivos, su deuda financiera y patrimonio ascendían a US\$ 354 millones y US\$ 229 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda de **CCAF Los Héroes**, "Categoría Nivel 1/A", se fundamenta principalmente en la tenencia de una cartera crediticia de bajo riesgo y altos niveles de atomización que se inserta en un marco legal que la fortalece en su calidad de acreedor, favoreciendo los niveles de recuperación de los préstamos otorgados. La categoría de riesgo también refleja la buena capacidad de la corporación para responder a las obligaciones financieras asumidas, incluyendo

³ A junio de 2016.

cambios en el entorno que implicaran, dentro de parámetros razonables, menor disposición de los bancos para otorgar préstamos a las entidades que conforman el sistema de cajas de compensación.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo reconoce que el negocio crediticio 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).

La clasificación recoge además, el hecho que un porcentaje importante de sus deudores presentan un bajo perfil de riesgo (pensionados, que representan aproximadamente el 41% de las colocaciones, con los respectivos seguros de desgravamen para los deudores) y que desde mayo de 2011, a través de una licitación, **CCAF Los Héroes** está habilitado para entregar el pago de pensiones otorgadas por el Instituto de Previsión Social (IPS), a través de sus sucursales y puntos móviles.

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, que representa a junio de 2016 el 58% del apalancamiento financiero de la Caja.

Además, la evaluación de **CCAF Los Héroes** indica 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 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 en los últimos años.

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 (aumento de la bancarización). 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.

La tendencia de la clasificación se califica como *Estable* debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Dentro de los desafíos de la entidad están en ampliar las alternativas de financiamiento en orden a reducir su exposición a la banca, en particular por la tendencia del sistema financiero tradicional de

interrumpir abruptamente las líneas de créditos a las entidades financieras no bancarias, muchas veces a margen del nivel de solvencia que presentan las instituciones.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la institución logre incrementar su escala relativa siempre en un contexto que implique reforzamiento permanente en materias de control interno con un nivel de deuda compatible con su 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 su cartera de crédito y no afecte los niveles de incobrabilidad de las deudas, ello manteniendo un marco legal que no deteriore su posición competitiva.

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 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 poco 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 al resto de las cajas de compensación.

Hechos recientes

Enero-septiembre 2016

Durante los tres primeros trimestres de 2016, **CCAF Los Héroes** presentó ingresos operacionales (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 97.468 millones, lo que representó un aumento de 7,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica por el aumento en "Otros Ingresos", debido al crecimiento del ítem recaudación de seguros y servicios asistenciales, al incremento en la cotización de los pensionados y al aumento en los intereses, reajustes, multas y otros. Adicionalmente los ingresos por Intereses y reajustes aumentaron en 3,3%, principalmente por el alza en los intereses en las colocaciones

sociales; por su parte, los ingresos por actividades ordinarias crecieron en 5,0% debido al aumento del ingreso por pago de pensiones.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 10.688 millones, lo cual es un 0,6% menor a lo registrado en septiembre de 2015, por su parte el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 25.246 millones (superior a los \$ 21.221 gastados los tres primeros trimestres de 2015), el deterioro por riesgo de crédito aumentó en M\$ 904 millones, llegando a M\$ 10.396 millones, y los otros gastos por naturaleza alcanzaron \$ 38.296 millones (2,8% menor a los de igual periodo año anterior).

Con todo, la ganancia de septiembre 2016 alcanzó los \$ 7.701 millones, lo que significó un aumento de 205%, respecto a los tres primeros trimestres año anterior. Los activos de **CCAF Los Héroes** ascendieron a \$ 428.319 millones y sus colocaciones a \$ 314.914 millones, teniendo un pasivo total de \$ 277.452 millones, un pasivo financiero de \$ 232.806 millones y un patrimonio equivalente a \$ 150.867 millones.

Eventos recientes

El día 1 de julio de 2016, se realizó la colocación de la serie L de bonos corporativos por \$ 33.000 millones para el refinanciamiento de pasivos.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de largo plazo)

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

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos 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 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.

Oportunidades y fortalezas

Marco legal de las cajas de compensación: De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones, 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.

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 centros de pagos en todo el país para que el deudor pague directamente.

Atomización de los créditos: Los préstamos otorgados, en promedio, no superan los \$ 790 mil para pensionados y \$ 1,5 millones para trabajadores, para una cartera del orden de los \$ 329 mil millones y un patrimonio de \$ 148 mil millones. Su monto está restringido por el nivel de ingresos de los afiliados y, en el caso de los trabajadores, por la cuantía de las indemnizaciones por años de servicios. En cuanto a la concentración por empresa o entidad encargada del pago de las pensiones, también existe una adecuada diversificación (salvo el IPS, en el caso de pensionados, y gendarmería, en el caso de trabajadores, ninguna entidad representa más del 7% de los créditos otorgados por segmento).

Adequado retorno de los créditos en relación al riesgo: La tasa de interés de los préstamos puede ser considerada elevada dado el perfil de riesgo de sus deudores. A la fecha del informe, la tasa de interés cobrada por **CCAF Los Héroes** se encuentra en torno de 2,13% mensual para créditos de consumo⁴. Con todo, se reconoce que la banca está dirigida a otro perfil de clientes y presenta un costo de fondeo mucho menor. En contraposición, **CCAF Los Héroes** tiene un marco jurídico más seguro y un proceso de cobranza de menor riesgo.

Calidad del perfil de la cartera de deudores: Un porcentaje relevante de los deudores, 41%, 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 IPS es el principal recaudador del pago de estos créditos (riesgo Estado). El resto de las entidades lo conforman compañías de seguros de vida con adecuada clasificación de riesgo y AFP.

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 adheridas). Además, producto de la relación de largo plazo con las empresas, es posible conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas. Sumado a lo anterior, la corporación se adjudicó el contrato para prestar el "Servicio de Atención y Pago de Beneficios de Seguridad Social" por cinco años, lo que presenta una oportunidad para **CCAF Los Héroes** de potenciar aún más el segmento de pensionados.

⁴ Tasa mensual promedio de los últimos ocho meses para créditos hasta 200 unidades de fomento hasta 24 meses, calculada en base a datos estadísticos de SUSESO.

Generación de ingresos no asociados a créditos sociales: Alrededor del 44% de los ingresos de la corporación se originan producto de otros ingresos no asociados directamente al otorgamiento de créditos sociales. Prácticamente la totalidad 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 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 en cada sucursal, mantener las filas de cobro de pensiones al interior de cada recinto). Estas inversiones realizadas por **CCAF Los Héroes**, le otorga una alta probabilidad de adjudicarse el servicio en los próximos períodos, 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 nacional⁵.

Buen acceso al sistema financiero: **CCAF Los Héroes** mantiene líneas de crédito activas con varios bancos locales, lo que muestra confianza por parte del sistema financiero. Además, la estructura de plazo de su deuda es coherente con el perfil de pago de sus activos. Según datos a junio de 2016, los pasivos financieros ascienden a \$ 217.327 millones. Las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución, representando a junio de 2016 un 42% del financiamiento de la empresa. Con todo, se reconoce que a fines de 2015 se observó un endurecimiento de la banca con las entidades financieras no bancaria, situación que también afectó a **CCAF Los Héroes**; no obstante, en opinión de la clasificadora, ello no debiera ser permanente en el largo plazo.

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 pudieren 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 operacionales y financieros.

⁵ Actualmente se realizan los pagos de las pensiones de algunas AFP.

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 una baja en 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. 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.

Eventuales cambios regulatorios: Hoy en día 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, es un riesgo existente que hay que considerar.

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 los más altos de la industria. A junio de 2016 representaron un 108%⁶ de los ingresos por intereses y reajustes siendo superior al promedio de la industria, que representó un 62% en ese periodo (no se cuenta con los EEFF especiales de la SUSESO, se cuentan con los de la SVS). En este sentido, hay que considerar que **CCAF Los Héroes** posee la mayor red de sucursales del mercado (229 sucursales).

Antecedentes generales

Historia

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

⁶ Medido como gastos de administración y remuneraciones y gastos del personal sobre ingresos por interés y reajustes del estado financiero individual, de acuerdo a lo informado por la SUSESO. Cabe señalar que **CCAF Los Héroes** posee una mayor diversificación de ingresos relativa a las otras cajas, además que existen gastos asociados al negocio transaccional.

Industriales Metalúrgicos (ASIMET) y comienza sus actividades con 20 empresas y 6.000 trabajadores afiliados.

La institución presta servicios a personas afiliadas y no afiliadas (producto del contrato con el IPS). 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.

La caja de compensación es supervisada y fiscalizada por la SUSESO y regida por la Ley 18.833, sus reglamentos y su respectivo estatuto. Por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), en su calidad de emisor de instrumentos de oferta pública y como agente administrador de mutuos hipotecarios. Por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras por la tasa máxima convencional.

A septiembre de 2016 **CCAF Los Héroes** contaba con 4.794 empresas adheridas y un total de 982.159 afiliados, los cuales representan alrededor de un 14% del total del sistema y se componen de 389.500 trabajadores activos y 592.659 pensionados. **CCAF Los Héroes** cuenta con una alta proporción de jubilados afiliados a la caja, alcanzando una participación de 41% del total del sistema.

Tiene cobertura nacional, representada por 229 sucursales en las principales ciudades del país, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante con su objetivo social.

Propiedad y administración

La administración de **CCAF Los Héroes** recae sobre el directorio, conformado por seis miembros (tres provenientes del estamento empresarial y los otros tres procedentes de los trabajadores), de los cuales tres son elegidos por votación indirecta. Esto quiere decir que los trabajadores afiliados eligen a los representantes que votarán por dos de los miembros del directorio. Los empleadores eligen a sus representados, quienes nombran a uno de los miembros del directorio; los otros tres son designados, dos por el directorio saliente (un trabajador y un empleador) y el último por ASIMET (entidad gremial de las empresas metalúrgicas, que fue la que dio origen a **CCAF Los Héroes**). Los miembros del directorio tienen posibilidad de reelección y sus dietas están fijadas por ley.

Al 30 de junio de 2016, el directorio está compuesto de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
Alfredo Kunze Schutze	Presidente
Gabriel Riveros Infante	Vicepresidente
Antonio Bascuñán Valdés	Director
Gastón Lewin Gómez	Director
Enrique Oyarce Cifuentes	Director
Marcelo Solís Hernández	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.

A continuación se presenta la administración de la corporación:

Nombre	Cargo	Fecha de nombramiento
Jorge Leyton Díaz	Gerente General	1 marzo 2002
Carlos Lira Ramírez	Fiscal	1 enero 1995
Sandra Gálvez Becerra	Contralor	01 febrero 2012
María Verónica Villarroel Molina	Gerente de Personas	16 agosto 2016
Jaime Cruzat Suazo	Gerente de Riesgos	14 enero 2011
Helio Trincado Rozas	Gerente de Operaciones y Tecnología	2 marzo 2009
Andrea Valenzuela Chaigneau	Gerente de Administración y Finanzas	26 octubre 2015
Germán Lafrentz Heisen	Gerente de Asuntos Corporativos y Productos	1 septiembre 2008
María Masalleras Lohmann	Gerente de Red Comercial y Transaccional	25 enero 2011
Alejandro Muñoz Rojas	Gerente de Productos y Beneficios	12 mayo 2014

Líneas de negocios⁷

Las líneas de negocios de las cajas de compensación se encuentran normadas por la Ley 18.833. De acuerdo a 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 adicionales⁸ y complementarias⁹.

⁷ Una descripción más detallada de cada línea de negocio se presenta en el Anexo.

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

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados, ya que constituye el 59% de los ingresos de la corporación a junio de 2015.

También 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 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 en una licitación). Este último servicio entró en funcionamiento el 2011 y ha incrementado sus fuentes de ingresos. Por otro lado, **CCAF Los Héroes** también recibe ingresos de los pensionados, éstos ascienden al 1% de la pensión. Adicionalmente, hay que considerar que la única restricción que afecta a la corporación de acuerdo a la legislación vigente, se refiere al desarrollo directo de actividades productivas.

Mora y castigo

Los niveles de morosidad de las cuentas por cobrar crediticias de esta corporación son considerados moderados, explicados en gran parte por el importante porcentaje de pensionados de la cartera de colocaciones que históricamente, dada su modalidad de pago, muestran un nivel de incumplimiento bastante menor que el de los trabajadores activos. Pese a lo anterior, el nivel de morosidad total de **CCAF Los Héroes** ha aumentado desde 2011, producto de cambios en la política de renegociación de la compañía, siendo más restrictiva desde esa fecha. Esto mostró de mejor forma el nivel real de morosidad de la empresa.



Al analizar la morosidad en términos de relativos, como porcentaje del *stock*, a septiembre de 2015, el retraso entre 90 y 360 días llega a 4,1% en el caso de los créditos sociales y a 16,9% en los créditos hipotecarios (estos últimos representan el 0,9% del total de colocaciones). A continuación se muestra un cuadro de morosidad desglosado por tipo de crédito.

⁹ 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.

Morosidad por tipo de crédito Septiembre 2016

Tramo mora	Total Colocaciones
Al Día	94,1%
1-30	2,4%
31-60	1,0%
61-90	0,6%
91-120	0,0%
121-150	0,7%
151-180	0,2%
180-360	0,9%
Total	100,0%

Estructura de fondeo

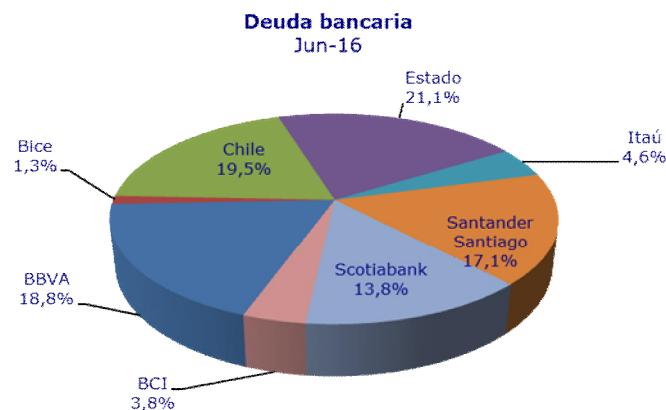
De acuerdo con la legislación vigente, para financiar el crédito social que se otorga a los afiliados de las cajas de compensación, éstas sólo están autorizadas a recurrir al sistema financiero chileno (solo en el caso de créditos bancarios), participar en procesos de securitización y/o emitir títulos de deuda de oferta pública (bonos y efectos de comercio).

Como se muestra en el cuadro a continuación, con datos al primer semestre de 2016, la deuda financiera se constituye principalmente de préstamos obtenidos de bancos (operan con una amplio *mix* de instituciones bancarias).

Distribución de pasivo financiero Junio 2016

	Corriente	No corriente	Total
Bancos	7,8%	50,9%	58,7%
Bonos corporativos	10,6%	30,7%	41,3%
Total	18,4%	81,6%	100,0%

Aunque el financiamiento bancario ha ido bajando paulatinamente su importancia relativa, sigue siendo relevante, incluso al desagregar la concentración por acreedor. Según datos a junio de 2016, el financiamiento de **CCAF Los Héroes** se distribuía en ocho bancos locales. Sus principales acreedores eran el Banco Estado y Banco Chile, con participaciones del 21% y 19%, respectivamente, dentro de los pasivos bancarios.



De acuerdo a la última información entregada por la caja, el perfil de plazo de las obligaciones asumidas por la corporación es coincidente con la estructura de pago de los créditos otorgados.

Evolución de plazo promedio ponderado (medido en años)

	Mar-14	Jun-14	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16
Plazo promedio residual activos	3,0	3,0	2,9	3,1	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2	3,2
Plazo promedio residual pasivos	2,2	2,1	2,3	2,4	2,2	2,0	1,8	1,6	1,3	1,9

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 empresa. Dentro de ellos se encuentra el comité de riesgos, cuyo objetivo es identificar los riesgos y los retornos de sus actividades y así establecer los niveles de aceptación para los primeros. Además, debe velar por la administración de los riesgos de crédito, de mercado, de liquidez, de solvencia y operacional, entre otros.

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, estos préstamos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas, en caso de quiebra de la entidad recaudadora (tienen el mismo tratamiento que los pagos previsionales lo que no, necesariamente, implica que se acelera el pago del crédito social)..

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.

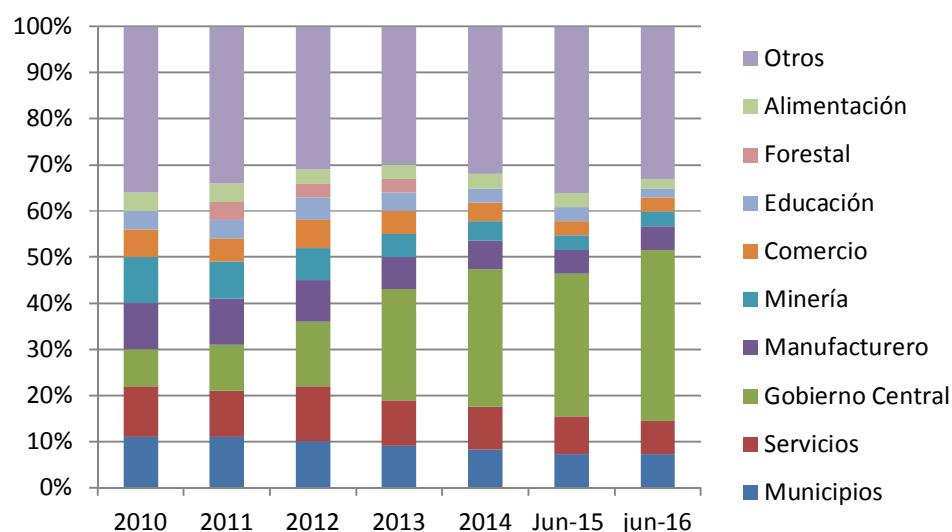
De acuerdo a los datos a junio de 2016, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF Los Héroes** alcanza un 94% del total de la cartera.

El cuadro a continuación muestra la concentración de los créditos entre pensionados y trabajadores activos para **CCAF Los Héroes**.

	% del total de créditos otorgados a trabajadores	% del total de colocaciones
La empresa con mayor concentración	27,8%	16,0%
Las 10 empresas con mayor concentración	46,7%	26,9%

En términos de concentración por sector económico (segmento trabajador), **CCAF Los Héroes** ha ido aumentando su concentración en el gobierno central, llegando a 36% a junio de 2016, en tanto el resto se ha mantenido diversificado en variados sectores.

**Concentración por sector económico
2010- Junio 2016**



Medición y límites de crédito

CCAF Los Héroes cuenta con políticas de crédito específicas por producto (créditos sociales y créditos hipotecarios), las que se revisan periódicamente con el objeto de asegurar su vigencia; son aprobadas por el directorio y el comité de riesgo, permitiendo administrar el riesgo en forma adecuada a las características del negocio, y se materializan en procedimientos y sistemas de admisión estándares a través de toda su red comercial. Las políticas incorporan los criterios específicos de aceptación para el control del 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 los límites de crédito discrecionales asignados a las distintas personas para aprobación de operaciones.

Para la clasificación de riesgo de las empresas se evalúan en base a criterios de morosidad, número de trabajadores, sector de la economía, información comercial, información financiera y pagos previsionales. El riesgo trabajador se evalúa en base a un *score* de originación, el que fue desarrollado en base a comportamiento histórico de la cartera e implementado en julio de 2013. El riesgo pensionado se evalúa en base a criterios de morosidad, entidad pagadora, edad, tipo de pensión, propósito de los fondos, plazo y carga financiera mensual. Para lograr un adecuado equilibrio de riesgo y retorno, se han establecido indicadores y límites de provisiones y morosidad de cartera de crédito entre los que considera: índice de riesgo, suficiencia de provisiones sobre la cartera morosa, morosidad de la cartera, concentración en colocaciones por empresas e industrias, entre otros que se revisan periódicamente en el comité de riesgo. La determinación de provisiones se realiza en concordancia con la normativa vigente (Circular N° 2.588 "Norma de Provisiones y Gestión del Riesgo de Crédito" emitida por la SUSESO el 11 de diciembre de 2009), que considera tres categorías de provisiones que se relacionan con los distintos tipos de riesgo de la cartera de crédito (estándar, complementaria y adicional)¹⁰, lo cual se complementa con un método interno, implementado en enero de 2012, basado en el comportamiento histórico de la cartera lo cual, en opinión del emisor, permite cuantificar con mayor precisión las pérdidas potenciales de cartera. Este modelo de provisiones fue auditado el año 2012 por una empresa externa, con experiencia reconocida en la materia, con el objeto de validar la metodología, la correcta implementación y la suficiencia de provisiones. El resultado de la revisión fue satisfactorio y específicamente en relación al último objetivo, se indica que "se observa una correcta cobertura de pérdidas netas a 24 meses por lo que se cree que el nivel actual de provisiones es adecuado."

Para el cálculo de la provisión la cartera de crédito social se agrupa en tramos de mora clasificando a cada deudor según su máxima morosidad y se asigna factores de provisiones por cada uno de los tramos establecidos. La provisión estándar, mínimo exigido normativamente, considera los factores de provisión establecidos por el regulador (Circular N° 2.825 "Modifica Instrucciones Sobre Provisiones y Gestión del Riesgo de Crédito contenidas en Circular 2.588" emitida por la SUSESO el 17 de abril de 2012 y que entró en vigencia en enero de 2013). La provisión complementaria se adiciona cuando el modelo interno (a nivel total) es superior a la provisión estándar exigida por el regulador. La metodología interna implementada en enero 2012 considera la estimación de las provisiones de acuerdo a características comunes de riesgo de los deudores, mediante segmentaciones por tipo de cliente (trabajador, pensionado o empresa), tipo de producto (normal, reprogramado o reprogramado especial) y categoría de riesgo. Para la cartera de crédito social hipotecario las provisiones se determinan de acuerdo a lo establecido en la normativa y sus cálculos

¹⁰ i) Estándar, provisiones por riesgo de crédito determinadas en base a la evaluación de la capacidad de pago del deudor respecto de la globalidad de sus obligaciones con la institución; ii) complementaria, provisiones producto de características específicas de las carteras de crédito; y iii) adicionales, provisiones producidas por los riesgos sistemáticos que afectan a la totalidad de la cartera, tales como, perspectivas macroeconómicas adversas, concentraciones de industrias, etc..

se basan en el número de dividendos vencidos e impagos, el valor de la garantía y el saldo insoluto de la deuda de cada hipotecario considerado en forma individual.

Contraloría interna

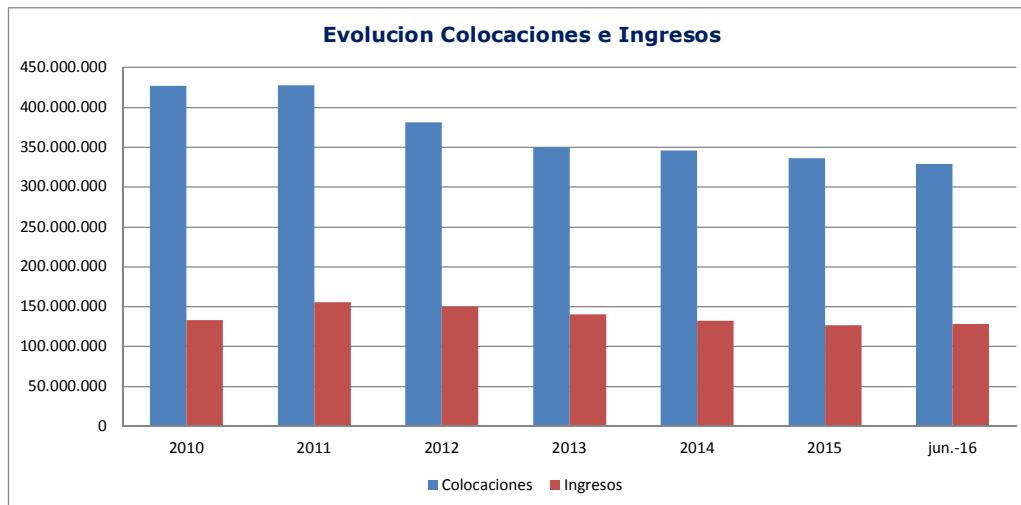
El área de contraloría interna como se encuentra en la actualidad opera desde 2013. Depende en forma directa del directorio de la corporación. El área de auditoría se divide en cuatro divisiones: i) riesgo, ii) TI, iii) sucursales y iv) prevención y detección de fraude. Su objetivo es velar por el cumplimiento de las políticas, normas y procedimientos internos emanados de la alta administración y de la normativa vigente emanada de los reguladores. La metodología de Contraloría, es una revisión basada en riesgo (COSO). El plan de auditoría se presenta en forma anual al comité de auditoría y al directorio. Contraloría, en su planificación anual, revisa todos los procesos críticos definidos por la institución, entre los cuales se ha confirmado la consistencia y validaciones de la cartera, se han revisado los procesos de cobranza y se han efectuado revisiones a los mecanismos de valorizaciones y contabilización de las cuentas por cobrar señalando que se encuentran correctamente valorizadas.

Dentro de los mecanismos de control de riesgo, cabe señalar que la compañía -enmarcada dentro de la ley Nº 20.393 que establece la Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas en los Delitos de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Cohecho- se ha certificado durante el presente año.

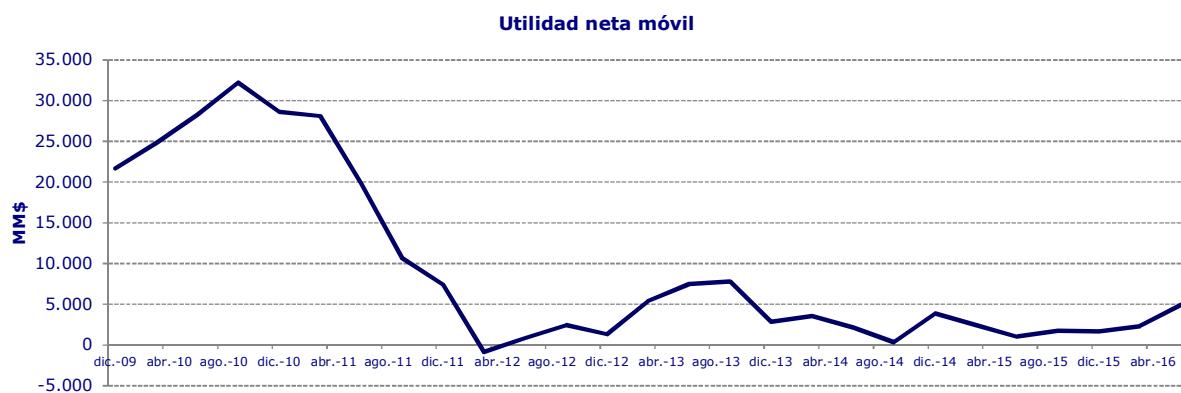
Análisis financiero

Evolución de los resultados y colocaciones

Si bien las colocaciones desde 2007 hasta 2011 muestran una tendencia creciente, ésta es revertida en los años siguientes. Este efecto se ha dado principalmente por normativas de la SUSESO que han establecido mayores restricciones para poder otorgar créditos. El siguiente gráfico ilustra lo descrito.



Por su parte, el siguiente gráfico muestra la utilidad móvil de **CCAF Los Héroes** desde diciembre de 2009. Se puede observar que a partir del año 2011 se produce una baja en el resultado final, que se explica por los mayores gastos incurridos durante la puesta en marcha del servicio de pago de beneficios sociales, provocando altos gastos de amortización y depreciación referidos al proyecto.

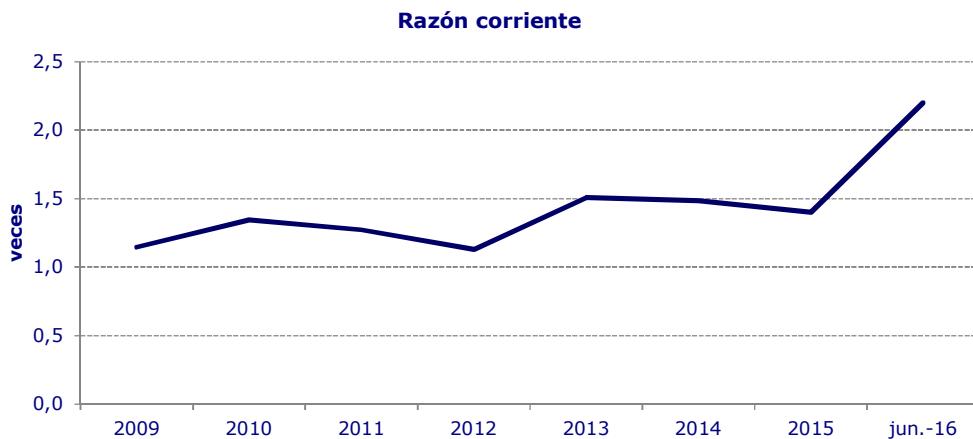


En el siguiente cuadro se presenta la relación histórica entre las utilidades generadas por el total del sistema de cajas de compensación y las obtenidas por **CCAF Los Héroes**.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Jun-16
Participación de Los Héroes en las utilidades del sistema de C.C.A.F.	18,2%	21,8%	26,0%	11,8%	2,0%	11,8%	9,6%	-1,17%	34,1%

Liquidez

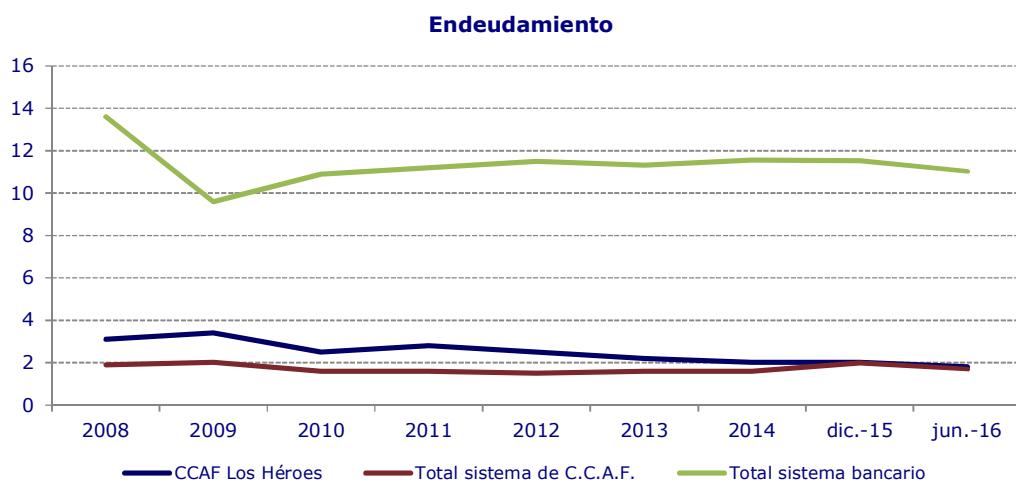
La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, siempre se ha mantenido en niveles elevados, pese a la caída que tuvo durante 2012; posteriormente se ha situado sobre 2,0 veces.



Endeudamiento

CCAF Los Héroes mantiene una adecuada posición patrimonial, situación que se fortalece a través del tiempo, ya que la corporación, debido a su estructura jurídica (corporación sin fin de lucro) y de propiedad, no distribuye dividendos (salvo por un porcentaje promedio¹¹ de 74% que la entidad ha destinado a la entrega de beneficios para sus afiliados y que se asimila al retiro de utilidades¹²). Ello implica que se capitalizan las utilidades obtenidas en cada ejercicio. Además, el impacto de los resultados sobre el patrimonio se ve favorecido por la legislación que rige a las cajas de compensación y que las exime del pago de impuesto por las ganancias asociadas a los intereses percibidos por el crédito social.

Dado ello, el índice de endeudamiento de la entidad -pasivo exigible sobre patrimonio- si bien es superior al presentado por el promedio del sistema de cajas de compensación ha ido convergiendo al *ratio* de mercado, siendo además inferior al compararlo con otras sociedades del ámbito financiero.



¹¹ De los últimos tres años.

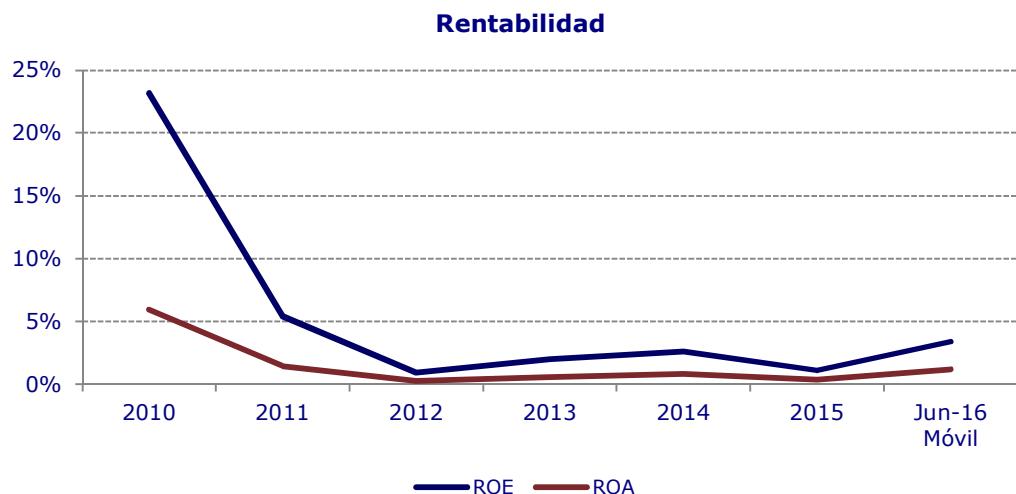
¹² Porcentaje sobre la utilidad más el monto de beneficios para sus afiliados.

Nivel de endeudamiento	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Jun-16
CCAF Los Héroes	3,1	3,4	2,5	2,8	2,5	2,2	2,0	2,0	1,8
Total sistema de C.C.A.F.	1,9	2,0	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	2,0	1,7
Total sistema bancario	13,6	9,6	10,9	11,2	11,5	11,3	11,5	11,5	11,0

Con todo, al comparar la evolución del endeudamiento relativo de **CCAF Los Héroes** con el total del sistema bancario, queda de manifiesto que su nivel de deuda es moderado.

Rentabilidad

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Héroes** desde el año 2009 a la fecha. Se puede observar que los indicadores de rentabilidad han tenido una baja desde el año 2011 según lo explicado anteriormente.



Características de las emisiones vigentes

Características de las líneas de bonos inscritas		
Nº y fecha de inscripción	Nº 708 del 7 de marzo de 2012	Nº 843 del 21 de noviembre de 2016
Monto máximo	UF 5.000.000	UF 5.000.000
Plazo vencimiento	10 años	10 años
Fecha vencimiento	7 de marzo de 2022	21 de noviembre de 2026

Características de las colocaciones emitidas con cargo a la línea de bonos N° 708

	Serie A Primera emisión	Serie C Segunda Emisión	Serie E Tercera Emisión	Serie G Cuarto Emisión
Monto colocación	\$ 34.150 millones	\$ 25.000 millones	UF 1.000.000	UF 1.200.000
Tasa de interés	7,30%	6,00%	3,70%	2,50%
Fecha vencimiento	1 de diciembre de 2017	1 de abril de 2018	1 de agosto de 2018	1 de septiembre de 2019
Amortización de capital	<i>Bullet</i>	Semestrales a contar de 1 de octubre de 2014	Semestrales a contar de 1 de febrero de 2015	Semestrales a contar de 1 de marzo de 2016

Características de las líneas de efectos de comercio inscritas¹³

	Primera Línea de efectos de comercio	Segunda Línea de efectos de comercio
Nº y fecha de inscripción	Nº 034 del 12 de septiembre de 2008	Nº 080 del 18 de noviembre de 2010
Monto máximo	\$ 40.000 millones	\$ 50.000 millones
Plazo vencimiento	10 años	10 años
Fecha vencimiento	12 de septiembre de 2018	18 de noviembre de 2020

El contrato de emisión para la línea de bonos presenta los siguientes *covenants* financieros:

Covenants financieros		
	Límite	Junio 2016
Razón de endeudamiento neto	Pasivos totales netos más avales sobre patrimonio $\leq 3,5$	1,42 veces
Patrimonio mínimo	\$ 100.000 millones	\$ 147.996 millones

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

¹³ Sin colocaciones vigentes.

Anexo

Líneas de negocios

Líneas de Negocios		Descripción	
Se encuentran financiados con Fondos Fiscales	Prestaciones Legales Sociales ¹⁴	Asignación familiar	El beneficio consistente en un pago mensual cuyo monto varía de acuerdo al ingreso mensual promedio de cada beneficiario, con el objetivo de ser una ayuda para la carga familiar.
		Subsidio de cesantía	El objetivo es ayudar al trabajador desempleado. Los montos son fijados por ley y se entregan un total de 12 cuotas. Este pago está siendo reemplazado por el seguro de cesantía.
Se encuentran financiados por aportes de Fonasa para cubrir los déficit si los hay ¹⁵	Prestaciones Legales de Salud	Subsidio por incapacidad laboral	Tienen por finalidad cubrir una eventualidad producto de la suspensión transitoria de la capacidad de trabajo. El monto del aporte será de acuerdo a la renta promedio de los tres últimos períodos. Solo a los afiliados a Fonasa.
Se encuentran financiados con Fondos Propios de la CCAF	Prestaciones Adicionales	Prestaciones de crédito social	La caja de compensación otorga a sus afiliados, ya sean trabajadores activos o jubilados, la posibilidad de adquirir créditos cuyo pago es en cuotas iguales y descontado directamente del sueldo o jubilación (según sea el caso).
		Bonos	El beneficio es un pago que se le realiza al afiliado ante los eventos de natalidad, nupcialidad y auxilio por fallecimiento del afiliado, su cónyuge o alguna carga familiar.
		Asignaciones	Monto que se paga al afiliado cuando éste sigue cursos de perfeccionamiento (con una duración no menor a 60 horas de clases). Este beneficio se podrá solicitar máximo tres veces por año, siempre que se acredite la aprobación del curso anterior.
		Estímulo	Se le otorga al trabajador un monto como estímulo cuando el trabajador o alguna de sus cargas cursan la enseñanza básica o la media y si el trabajador o alguna de sus cargas son el mejor egresado ya sea de una carrera universitaria o de la enseñanza técnica.
		Prestaciones de salud	La caja de compensación entrega a sus afiliados, servicio de salud, para lo cual mantiene convenios vigentes en cada una de sus agencias a lo largo del país.
		Prestaciones para la educación	La entidad dispone de una amplia variedad de cursos, seminarios y programas de capacitación, mediante convenios con prestigiosas instituciones, para sus afiliados y grupo familiar.

¹⁴ Las CCAF según el Estatuto General de las Cajas de Compensación, contenido en la ley que las rige, deben administrar, por cuenta del Estado y según el principio de subsidiariedad, los regímenes previsionales de aplicación general.

¹⁵ Aporte del 0,6% del sueldo de los trabajadores que forma parte de la cotización del 7% de salud.

		Prestaciones para la vivienda	La caja de compensación pone a disposición de sus afiliados programas de ahorro, acceso a subsidios, asesorías, créditos para ahorro previo y convenios para obtener financiamiento.
		Prestaciones recreacionales	La corporación dispone de una red de parques, convenios recreacionales a lo largo del país y programas turísticos (nacionales e internacionales) a disposición de sus afiliados.
Se encuentran financiados por los aportes voluntarios realizados por las empresas	Prestaciones complementarias ¹⁶		Tiene como objetivo la promoción, coordinación, organización y ejecución de iniciativas que tengan por objeto el mejoramiento del bienestar social de los trabajadores y sus familias.
Se encuentran financiados por fondos públicos o privados, según corresponda	Pago de pensiones públicas y privadas		Servicio de atención y pago de beneficios de seguridad social (pensiones del IPS, AFP y compañías de seguros).

¹⁶ Los regímenes complementarios de acuerdo a lo establecido en la ley, serán de adscripción voluntaria y se establecerán por medio de convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos o directamente con los afiliados.