



Cuenta con una participación de un 17% de los afiliados a diciembre de 2023

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

Humphreys decidió mantener la clasificación de las líneas de bonos y bonos de **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes)** en “Categoría AA-” y la línea de efectos de comercio en “Categoría Nivel 1/AA-”. La perspectiva, por su parte, se mantiene en “Estable”.

Santiago, 23 de abril de 2024

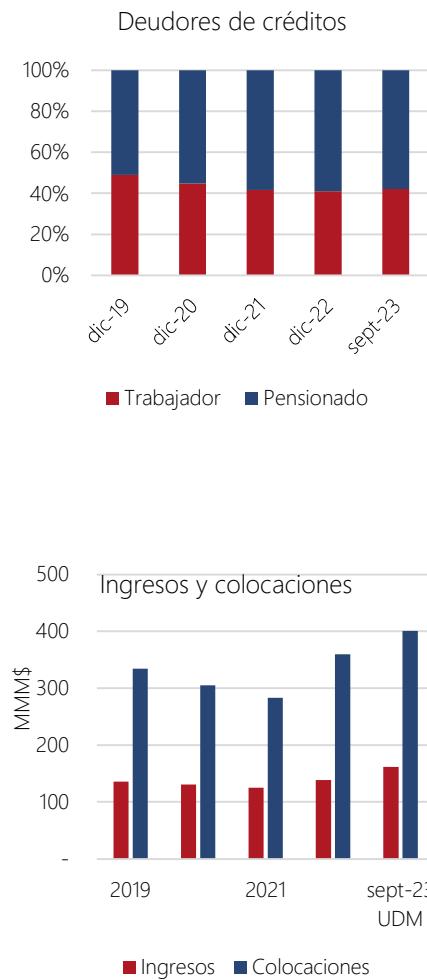
Instrumentos clasificados:

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		Nivel 1/AA-

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 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 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. 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, **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 ESG¹ **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.

¹ Medio ambiente, Social y Gobernanza por sus siglas en inglés (Environmental, Social, Governance), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

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 CCAF². 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.

Nadia Aravena G.

Analista de Riesgo

nadia.aravena@humphreys.cl

Antonio González G.

Jefe de Analistas

antonio.gonzalez@humphreys.cl

Hernán Jiménez A.

Gerente de Riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl

² A diciembre de 2023.