

Entidad acaba de suscribir acuerdo con un conjunto de bancos de la plaza

Humphreys reduce a "Categoría A" la clasificación de los bonos emitidos por CCAF Los Héroes

Santiago, 12 de mayo de 2016. **Humphreys** modificó desde "Categoría Nivel 1/A+" a "Categoría Nivel 1/A" la clasificación de los títulos de deuda inscritos por **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes)**. La tendencia se califica en "Estable".

No obstante la fortaleza del balance general de **CCAF Los Héroes** -que según los estados financieros a diciembre de 2015 mostraban una cobertura de cuentas por cobrar a deuda financiera bruta de 1,4 veces y resultados finales y flujos operacionales positivos- **Humphreys** reduce la clasificación de los valores de oferta pública de la entidad en atención a que el acuerdo firmado con los bancos, si bien asegura la liquidez del emisor para los próximos años, a su vez, en opinión de esta clasificadora, limita su acceso al financiamiento y a la flexibilidad del mismo, variables relevantes para una institución cuya principal generación de flujos son los créditos otorgados a sus afiliados. En los hechos, las restricciones al "fondeo" no son inocuas para el crecimiento del negocio financiero. Con todo, cabe señalar que a juicio de la entidad emisora, el acuerdo alcanzado con los bancos mejora su posición por cuanto reduce la presión sobre la caja de la compañía que existía previamente.

El acuerdo implica que todos los bancos, paralelamente y en la misma proporción, van a ir disminuyendo la exposición en **CCAF Los Héroes** en un 20% respecto a lo exhibido antes de la firma, condicionando el refinanciamiento, al cabo de dos años, a la aprobación de un plan que debe presentar el deudor. Junto con el menor acceso de financiamiento (disminución de líneas), en los hechos el acuerdo se asimila a operar con una sola entidad y no con un conjunto de bancos independientes (menor flexibilidad). No obstante, no existe ningún impedimento para que **CCAF Los Héroes** contrate nuevos créditos con otros operadores financieros; tampoco hubo entrega de garantías a los bancos, situación que facilita una posible operación de securitización, si la administración lo estimare adecuado.

El referido acuerdo, además, restringe la autonomía en la gestión de la institución al requerir la autorización de los acreedores para la creación de filiales, vehículo usualmente utilizado por estas entidades para cumplir parte de su objeto social. Sin perjuicio de ello, la administración de la Caja comunicó a **Humphreys** que dicha cláusula en nada afecta su operación por cuanto, independiente del acuerdo alcanzado con los bancos, la entidad ha manifestado que su estrategia no contempla constituir nuevas filiales.

Adicionalmente, se han establecido *covenant* de cobertura de pasivos financieros (relación cartera crediticia a deuda financiera neta) no inferior a 1,4 veces, a la fecha del orden de 1,7 veces; de endeudamiento (pasivo neto sobre patrimonio) no superior a 3,5 veces, a diciembre de 2015 alcanza 1,5 veces; de patrimonio mínimo, no inferior a \$ 100 mil millones (levemente sobre \$ 143 mil millones a fines de 2015); y de morosidad de la cartera (mora entre 91 y 360 días) no superior a 6,5%, a la fecha del orden del 2%. Si bien existe holgura en los *covenant*, es importante precisar que ante una eventual recesión y/o aumento significativo del desempleo, siempre es posible un incremento sustancial en la morosidad de los préstamos lo cual no, necesariamente, coloca en riesgo la viabilidad de la institución. El alza en la mora es connatural al negocio financiero en ciclos adversos de la economía; desde esa perspectiva, se percibe como riesgoso el resguardo financiero (pero atenuado por el porcentaje exigido como máximo).

Dado lo anterior, al parecer de esta clasificadora, los desafíos de la entidad están en ampliar las alternativas de financiamiento en orden a reducir su exposición a la banca, en particular al observar los términos del acuerdo alcanzado en la actualidad con los bancos, pese que el balance de **CCAF Los Héroes** muestra un bajo endeudamiento, una elevada cobertura de su deuda financiera y niveles de mora dentro de rangos esperables. Dado este precedente, se eleva el riesgo de refinanciamiento con el sistema bancario si en dos años más, cuando corresponda renegociar las condiciones, la entidad deteriorase su situación financiera. Según los estados financieros, al 31 de diciembre de 2015 el emisor tenía una deuda financiera por \$ 232.654 millones, de los cuales el 43% correspondía a bonos y el 57% a pasivos bancarios.

Humphreys tiene conocimiento que el emisor está analizando alternativas de financiamiento; de concretarse alguna de ellas, la clasificación podría ser revisada, dependiendo de las características y términos de la operación.

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 familiar. El negocio de **CCAF Los Héroes** se ha concentrado principalmente en operaciones de crédito social.

Resumen de instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A
Bono	BHER-A1212	A
Bono	BHER-C0413	A
Bono	BHER-E0813	A
Bono	BHER-G0914	A
Bono	BHER-H0914	A
Líneas de efectos de comercio		Nivel 1/A

Contacto en **Humphreys**:
Margarita Andrade P.
Teléfono: 56 - 22433 5213
E-mail: margarita.andrade@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<http://www.humphreys.cl>

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