

Líder en afiliación de pensionados

Humphreys clasifica en "Categoría A+" los títulos de deuda de CCAF Los Héroes

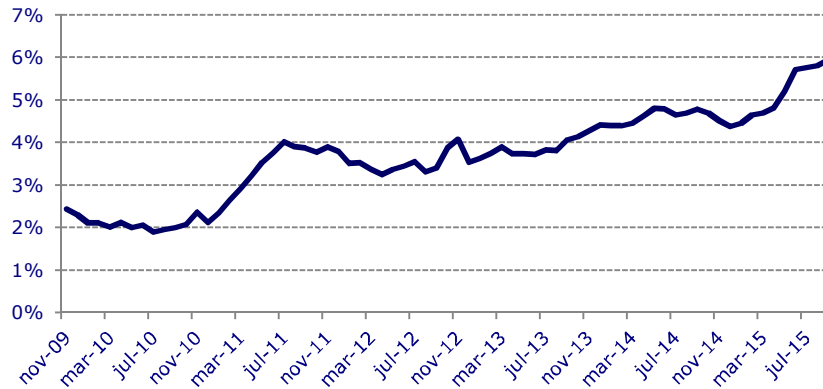
Santiago, 25 de noviembre de 2015. **Humphreys** clasifica en "Categoría A+" la línea de bonos y bonos de **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes)** y en "Categoría Nivel 1/A+" las líneas de efectos de comercio. La tendencia de todos los títulos se calificó en "Estable".

La clasificación de los títulos de deuda de **CCAF Los Héroes** 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 (en promedio, los préstamos otorgados no superan los \$ 722 mil para pensionados y \$ 1,6 millones para trabajadores, para una cartera del orden de los \$ 324 mil millones y un patrimonio de \$ 143 mil millones). La categoría de riesgo también refleja la buena capacidad de la corporación para responder a las obligaciones financieras asumidas, incluyendo 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.

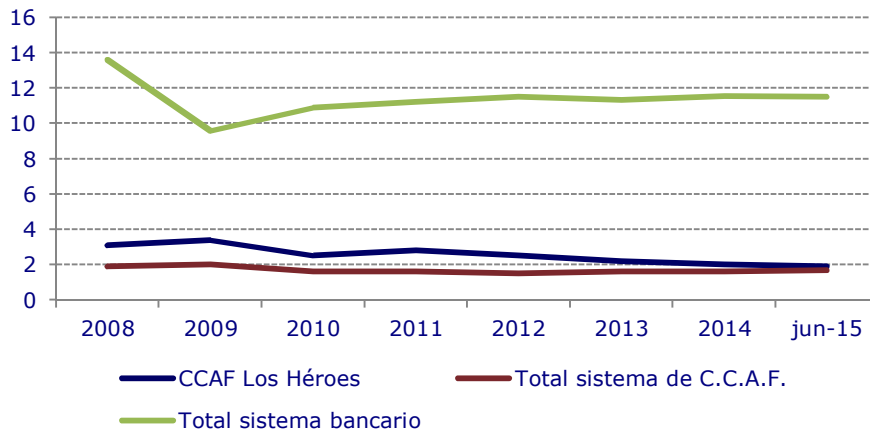
En forma complementaria, la clasificación de riesgo reconoce que el negocio crediticio tiene un retorno adecuado en relación con el riesgo asumido; que las características propias del sector entregan ventajas comparativas en el proceso de recaudación (descuentos por planillas con carácter equivalente 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 (los pensionados representan el 41,6% del *stock* de las colocaciones a junio de 2015) 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, lo que facilita el acceso a potenciales clientes.

Mora 31-360 días



Endeudamiento



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 2015 el 52% 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.

Es importante señalar que durante el presente año dos cajas de compensación han tenido complicaciones financieras, incumpliendo el pago de sus obligaciones financieras. Esta situación ha conllevado al mercado a tener una visión más crítica y cautelosa del sistema y, por ende, a

asignarle un mayor riesgo a este tipo de instituciones, escenario que no ha sido ajeno para **CCAF Los Héroes**. Con todo, no hay ningún tipo de antecedente objetivo de **CCAF Los Héroes** que refleje cambios en la estructura de riesgo del emisor, salvo por la percepción del mercado ya mencionada, que en la práctica se debiera traducir en un menor acceso a las fuentes de financiamiento y en un alza en su costo de financiamiento.

En el contexto anterior, cabe considerar que durante los próximos meses, entre noviembre de 2015 y octubre de 2016, **CCAF Los Héroes** tiene vencimientos por \$ 85,5 mil millones, de los cuales \$ 60,7 mil millones corresponden a líneas bancarias y \$ 13,9 mil millones al vencimiento mensual más elevado para el horizonte de análisis. En contraposición, la compañía dispone de efectivo y equivalentes, descontadas las cuentas por pagar de corto plazo, por \$ 15,0 mil millones y se espera un EBITDA cercano a \$ 11 mil millones durante el período. Adicionalmente, dado el volumen y *duration* de las colocaciones, mensualmente se recaudan aproximadamente \$ 15 mil millones por recuperación de capital. En síntesis, se estima que el emisor presenta condiciones para enfrentar escenarios adversos en cuanto a fuentes de financiamiento, en el entendido que el sistema bancario, al reconocer la viabilidad de largo plazo de la institución, podría ajustar las líneas de créditos, pero no actuar en conjunto para hacer exigible toda la deuda (cabe considerar que según estados financieros al 30 de junio, **CCAF Los Héroes**, mantiene créditos sociales netos por \$ 309,7 mil millones, créditos sociales brutos por \$ 324,9 mil millones y pasivos financieros por \$ 226,3 mil millones).

Junto con lo anterior, es preciso señalar que la unidad de auditoría interna de **CCAF Los Héroes**, así como otros ejecutivos de la entidad, han informado a esta clasificadora que se han efectuado procesos de revisión a las cuentas por cobrar y que, a su juicio, producto de los resultados de dichas verificaciones, estiman que el valor de los activos reflejan adecuada y razonablemente su valor de mercado.

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, las cuales generaron el 59% de los ingresos de la institución del primer semestre de 2015. Según datos al 30 de junio de 2015, las colocaciones netas de la institución ascendieron a los US\$ 508 millones, que representaban el 77% de sus activos. A nivel de pasivos, su deuda financiera y patrimonio ascendían a US\$ 354 millones y US\$ 224 millones, respectivamente.

Para mayores antecedentes, consultar la reseña de clasificación en www.humphreys.cl.

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".