



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Clasificación de un nuevo  
Instrumento**

Analista  
Luis Felipe Illanes Z.  
Tel. (56) 22433 5200  
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

## **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroe**

Octubre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	<b>A</b> <b>Estable</b>
Otros instrumentos: Línea de bonos y bonos Líneas de efectos de comercio Tendencia	A Nivel 1/A Estable
Estados Financieros	30 junio 2016

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 5.000.000
Moneda de emisión	UF o pesos
Uso de fondos	Financiamiento de futuros proyectos y capital de trabajo, el refinanciamiento de pasivos, financiamiento de colocaciones de crédito social, pagar costos asociados a la colocación, así como a cualquier otra finalidad corporativa.
Garantías	No contempla

Covenants financieros de la línea de bonos en proceso de inscripción		
	Límite	Indicadores al 30/06/16
Endeudamiento neto	No superior a 3,5 veces	1,42
Patrimonio mínimo (\$)	100.000.000.000	147.995.953.000

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	Jun 2016
Ingresos operacionales	132.078.225	131.215.874	124.817.274	122.583.654	122.560.785	64.590.254
Egresos operacionales <sup>1</sup>	-107.880.018	-110.965.308	-125.221.774	-120.133.511	-121.989.637	60.069.626
<b>Resultado operacional</b>	<b>24.198.207</b>	<b>20.250.566</b>	<b>-404.500</b>	<b>2.450.143</b>	<b>571.148</b>	<b>4.520.628</b>
Resultado no operacional	-17.644.467	-18.956.816	3.016.809	1.059.798	1.036.582	459.319
<b>Utilidad neta</b>	<b>6.477.378</b>	<b>1.205.068</b>	<b>2.549.667</b>	<b>3.517.465</b>	<b>1.578.893</b>	<b>4.919.377</b>

<sup>1</sup> 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	Jun 2016
Activos corrientes	170.653.926	185.279.818	192.027.354	193.359.607	202.637.877	186.819.734
Activos no corrientes	303.982.643	264.637.510	230.611.696	228.275.273	227.970.430	229.086.149
<b>Total activos</b>	<b>474.636.569</b>	<b>449.917.328</b>	<b>422.639.050</b>	<b>421.634.880</b>	<b>430.608.307</b>	<b>415.905.883</b>
Pasivos corrientes	134.132.458	163.897.055	127.417.334	130.236.717	149.541.946	83.926.236
Pasivos no corrientes	216.429.495	156.026.570	162.679.797	150.689.812	137.845.908	183.983.694
<b>Total pasivos</b>	<b>350.561.953</b>	<b>319.923.625</b>	<b>290.097.131</b>	<b>280.926.529</b>	<b>287.387.854</b>	<b>267.909.930</b>
Patrimonio	124.074.616	129.993.703	132.541.919	140.708.351	143.220.453	147.995.953
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>474.636.569</b>	<b>449.917.328</b>	<b>422.639.050</b>	<b>421.634.880</b>	<b>430.608.307</b>	<b>415.905.883</b>

## 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 Familiar<sup>2</sup>. 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 el primer semestre del año en curso. Según datos al 30 de junio de 2016, las colocaciones netas ascendieron a los US\$ 497 millones, que representaban el 79% de sus activos. A nivel de pasivos, su deuda financiera y patrimonio ascendían a US\$ 329 millones y US\$ 224 millones, respectivamente.

La presente clasificación se enmarca en el proceso de inscripción de la línea de bonos por parte de la **CCAF Los Héroes** por un monto máximo de UF 5 millones a un plazo de diez años. El uso de los fondos será el financiamiento de futuros proyectos y capital de trabajo, el refinanciamiento de

<sup>2</sup> A junio de 2016.

pasivos, financiamiento de colocaciones de crédito social, pagar costos asociados a la colocación, así como a cualquier otra finalidad corporativa. Se espera que de emitirse bonos con cargo a esta nueva línea, los niveles de endeudamiento aumenten para la Caja, pero en niveles controlables para la compañía.

La clasificación de la línea de bonos de **CCAF Los Héroes** en “*Categoría 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 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 al 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–Junio 2016

Durante el primer semestre de 2016, **CCAF Los Héroes** presentó ingresos operacionales (ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos) por \$ 64.590 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 ingreso por recaudación de seguros y servicios asistenciales y el incremento de los ingresos por cotización de pensionados. Adicionalmente los ingresos por Intereses y reajustes aumentaron en 2,9% principalmente por el alza en los ingresos por intereses en las colocaciones sociales; por su parte, los ingresos por actividades ordinarias crecieron en 4,5% debido al aumento del ingreso por pago de pensiones.

En tanto el gasto por intereses y reajustes alcanzó los \$ 6.672 millones, lo cual es un 4,1% menor a lo registrado en junio de 2015, por su parte el gasto por beneficios a los empleados fue de \$ 16.686 millones (superior a los \$ 14.083 gastados el primer semestre de 2015), deterioro por riesgo de crédito aumentó en M\$ 469 millones, llegando a M\$ 7.056 millones, y otros gastos por naturaleza alcanzaron \$ 24.770 millones (5,2% menor a los del primer semestre del año anterior).

Con todo, la ganancia a junio de 2016 alcanzó los \$ 4.980 millones, lo que significó un aumento de 220%, respecto al primer semestre año anterior. Los activos de **CCAF Los Héroes** ascendieron a \$ 415.906 millones y sus colocaciones a \$ 328.890 millones, teniendo un pasivo total de \$ 267.910 millones, un pasivo financiero de \$ 217.327 millones y un patrimonio equivalente a \$ 147.996 millones.

## 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.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo de Noviembre de 2015 en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)*

*"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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*