Análisis razonado de los estados financieros

El presente análisis tiene por objeto explicar las principales variaciones ocurridas en los Estados Financieros de Los Héroes CCAF, los cuales son reportados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standars, IFRS) entre el período comprendido entre el 01 de marzo y el 31 de marzo de 2011 y 2010 respectivamente. Los estados financieros de 2010 se encuentran re-expresados de acuerdo a la normativa IFRS y los ajustes de conciliación son detalladamente descritos en las notas que forman parte de dichos estados financieros.

ANALISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Marzo de 2011, la utilidad de Los Héroes CCAF bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) alcanzó los $5.300 millones, lo que significa un decrecimiento de un 5,3% respecto de igual período del 2010. Esta disminución se explica fundamentalmente por el incremento de los gastos por beneficios a los empleados, alcanzando un alza de $1.846 millones (30,4%) llegando a los $6.076 millones, lo cual es contrarrestado por una disminución en los Otros gastos por Naturaleza, los cuales disminuyeron $1.026 millones (11,5%).

Los Héroes CCAF mantiene *covenants* financieros asociados a los bonos securitizados y efectos de comercio, los cuales se han cumplido manteniendo las holguras financieras comprometidas.

1. Explicación de las principales tendencias observadas entre los índices comparativos al 31 de Marzo de 2011 y 31 de Diciembre de 2010.

- La **liquidez** corriente mejoró durante el período bajo análisis llegando a 1,4 veces.

- La razón de **endeudamiento** aumentó desde 2,5 a 2,6 veces. Respecto de las participaciones relativas de las deudas de corto y largo plazo, se observa una mayor tendencia hacia los endeudamientos superiores a 12 meses durante los 3 últimos años, lo que se traduce en que la porción de corto plazo de la deuda disminuya desde 35,5% a 34,1% y la de largo plazo aumente desde 64,5% a 65,9%.

- Todos los indicadores de **rentabilidad**, muestran un decrecimiento explicado principalmente por la disminución de los resultados del período fuertemente afectado por el aumento de los Gastos por Beneficios a los Empleados.

Resumen de Indicadores Financieros

Situación Financiera	Unidad	31.03.2011	31.12.2010
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	1,4	1,3
Razón Ácida	Veces	0,4	0,3
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento	Veces	2,6	2,5
Pasivos Corrientes/ Total Pasivos	%	34,1%	35,5%
Pasivos no Corrientes/ Total Pasivos	%	65,9%	64,5%
Actividad			
Total de Activos	MM$	438.731	415.905

Resultados	Unidad	31.03.2011	31.03.2010
Ingresos de actividades ordinarias	MM$	22.961	22.957
Otros ingresos por naturaleza	MM$	4.298	3.829
Gastos por beneficios a los empleados	MM$	-6.076	-4.230
Gastos por naturaleza	MM$	-8.900	-9.926
Costos financieros	MM$	-4.362	-4.406
Otros ingresos y gastos	MM$	-2.621	-2.626
EBTDA (1)	MM$	5.703	6.171
Ganancia (pérdida)	MM$	5.300	5.598

Rentabilidad	Unidad		
Rentabilidad del Patrimonio	%	17,2%	19,0%
Rentabilidad del Activo	%	4,8%	5,4%

Clasificación de Riesgo		
Fitch	A con Outlook Estable	A-Outlook Positivo
Feller-Rate	A con Outlook Estable	A-Outlook Positivo
Humphrey´s	A+ Estable	A+ Estable

(1) Definido como el resultado antes de impuestos, depreciación y amortización.

2. Análisis de las principales variaciones de los Estados Financieros

Activos	31.03.2011 (MM$)	31.12.2010 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Activos Corrientes	148.759	142.743	6.016	4,2%
Propiedades, Plantas y Equipos	34.676	19.021	15.654	82,3%
Otros Activos	255.296	254.141	1.156	0,5%
Total Activos	**438.731**	**415.905**	**22.826**	**5,5%**

Pasivos	31.03.2011 (MM$)	31.12.2010 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Pasivos Corrientes	107.597	105.951	1.645	1,6%
Pasivos No Corrientes	208.237	192.356	15.881	8,3%
Patrimonio	122.897	117.597	5.300	4,5%
Total Pasivos	**438.731**	**415.905**	**22.826**	**5,5%**

2.1 Variaciones del Activo

A marzo de 2011, el nivel de activos totales muestra un crecimiento de 5,5% equivalente a $22.826 millones, explicado fundamentalmente por las Propiedades, plantas y equipos en donde se muestra un incremento de $15.654 millones (82,3%). Por su parte, los Activos Corrientes no experimentaron variaciones significativas.

Variaciones del Pasivo

Durante este periodo, los pasivos que muestran un crecimiento de un 5,5% explicados principalmente por los Pasivos no Corrientes $15.881.- millones (8,3%) explicados fundamentalmente por Otros pasivos financieros no corrientes. Por su parte el Patrimonio muestra un incremento de $ 5.300 millones explicado por la utilidad generada en el período, equivalente a un 4,5% del patrimonio al 31 de diciembre de 2010.

2.2 Variaciones en los Resultados

	31.03.2011 (MM$)	31.03.2010 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Ingresos de actividades ordinarias	22.961	22.957	4	0,0%
Otros ingresos por naturaleza	4.298	3.829	470	12,3%
Gastos por beneficios a los empleados	(6.076)	(4.230)	(1.846)	-30,4%
Otros gastos por naturaleza	(8.900)	(9.926)	1.026	11,5%
Costos financieros	(4.362)	(4.406)	44	1,0%
Otras ganancias (pérdida)	85	36	49	134,9%
Otros	(2.706)	(2.662)	(44)	-1,6%
Ganancia Procedente de Operaciones	**5.300**	**5.598**	**-298**	**-5,3%**

a) La Ganancia de Los Héroes CCAF experimentó una disminución de $298 millones equivalente a un 5,3% respecto del ejercicio anterior. Los Ingresos de actividades ordinarias se mantuvieron estables, junto con los costos financieros.

b) Los gastos por beneficios a los empleados muestra un fuerte aumento de $1.846 millones. Esta variación se explica principalmente por el aumento de dotación por la adjudicación del Servicio de Atención y Pago de beneficios de Seguridad Social.

c) Los otros ítems se mantienen estables.

3. Análisis de Mercado

Al 31 de marzo de 2011 la cantidad de afiliados de la industria de Cajas de Compensación es la siguiente:

C.C.A.F.	N° Trabajadores	N° Pensionados	N° Total Afiliados
Los Andes	2.252.440	365.777	2.618.217
Los Héroes	424.575	584.020	1.008.595
La Araucana	793.020	235.161	1.028.181
18 de Septiembre	425.483	143.129	568.612
Gabriela Mistral	157.900	43.321	201.221
TOTAL	**4.053.418**	**1.371.408**	**5.424.826**

Fuente: Estadísticas Marzo 2011 SUSESO.

Los Héroes ostenta una participación de 18,6% en el total de afiliados, ubicándose en tercer lugar. Mantiene a su vez el liderazgo absoluto en el segmento de pensionados con un 42,6% de participación de mercado en este segmento.

4. Descripción y Análisis de los Flujos Netos

El flujo neto total al cierre del período marzo 2011 muestra un aumento de $17.162 millones.

Estado de Flujos de Efectivo	31.03.2011 (MM$)	31.03.2010 (MM$)	Variación (MM$)
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de la Operación	(1.685)	1.222	(2.907)
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Financiamiento	26.871	(7.108)	33.980
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Inversión	(14.488)	(577)	(13.911)
Flujo Neto Total Positivo (Negativo) del Período	10.698	(6.464)	17.162

El principal impacto en el Flujo Neto Total corresponde al aumento del flujo neto originado por actividades de financiamiento por $33.980 millones, explicado principalmente por la obtención de deuda bancaria de corto plazo.

5. Gestión de Riesgos

Los riesgos financieros se generan en el balance de la institución y provienen de los activos, pasivos y la relación entre ellos.
Los riesgos financieros del activo se dividen principalmente en dos tipos: riesgo de crédito y riesgo de los activos financieros.
El riesgo de crédito, dada la mayor relevancia que tiene la cartera de créditos dentro del total de activos de la empresa, es el más importante y se define como la probabilidad de no pago de un crédito o no cumplimiento de una contraparte y que implique una pérdida para Los Héroes CCAF.
Respecto del riesgo de instrumentos financieros, éste consiste en la probabilidad de pérdida que se podría producir al mantener estas inversiones, no obstante, es bastante menos significativo debido a que las Cajas de Compensación normalmente no mantienen posiciones relevantes en estos instrumentos.

Por el lado del pasivo, los riesgos se pueden agrupar como riesgo de liquidez y riesgo de solvencia. El primero se refiere al riesgo de no poder obtener del mercado financiero los fondos necesarios para mantener la institución en funcionamiento. El segundo tiene que ver con el patrimonio de la compañía y se refiere al riesgo de no poder financiar la operación del negocio, en una fracción relativamente relevante, con recursos propios.

Respecto de la relación entre activos y pasivos, el riesgo se manifiesta de dos formas distintas: liquidez y mercado.

Conscientes de que administrar riesgos es parte de nuestra actividad, Los Héroes CCAF ha diseñado una estructura de gobierno corporativo que involucra desde el Directorio hasta las unidades especializadas encargadas de monitorean todos los riesgos mencionados, de manera de asegurar que éstos se mantengan dentro de los límites que el Directorio ha definido como tolerables.

En esta estructura, el Directorio ha encomendado al Comité de Riesgos la labor de supervisión de esta parte de nuestra actividad. Ambos estamentos, el Directorio desde un punto de vista más agregado y el Comité de Riesgos con mayor nivel de detalle, definen las políticas, límites y procedimientos, y se mantienen permanentemente informados de las exposiciones y del cumplimiento de tales directrices.

El Área Riesgo, que reporta directamente a la Gerencia General, es la responsable de la administración del Riesgo Financiero, y la ejecución de las distintas estrategias está a cargo de los subcomités interdisciplinarios.

a) Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado está definido como el riesgo de enfrentar posibles pérdidas producto de cambios en las distintas variables de mercado en un cierto período de tiempo.

Exposiciones

En el caso de Los Héroes CCAF, la exposición a este tipo de riesgo está dada principalmente por las fluctuaciones de las tasas de interés de los instrumentos financieros del activo y del pasivo. No existe mayor exposición en riesgos de reajustabilidad y monedas ya que la denominación del balance es fundamentalmente en pesos. Tampoco existen riesgos de precio de acciones y opciones, dada la naturaleza legal de las Cajas de Compensación y las políticas internas que impiden estas exposiciones.

Medición y límites

La medición se realiza mediante el establecimiento del libro de negociación, libro de caja de corto plazo y libro de caja de largo plazo. Se utiliza la metodología de medición de riesgo de mercado estándar definida por la Superintendencia de Seguridad Social en la Circular N°2.589 "Norma Riesgo de Mercado y Tasa de Interés" de fecha 11 de diciembre de 2009.

La medición de las exposiciones al riesgo de mercado se calcula asignando los flujos ajustados correspondientes a las posiciones registradas en el activo y en el pasivo en catorce bandas temporales. Para las tres exposiciones (libros) indicadas anteriormente, se definieron límites que se monitorean permanentemente.

Al 31 de Marzo de 2011, la exposición al riesgo de mercado de los Héroes CCAF se encontraba dentro de todos los límites establecidos.

b) Riesgo de Liquidez

Se define al riesgo de Liquidez como la incapacidad de una institución para cumplir con las obligaciones contraídas dentro de los plazos establecidos, pudiendo incurrir en pérdidas significativas que pueden representar un riesgo para la viabilidad de la institución.

Exposiciones

La exposición al riesgo de liquidez en Los Héroes CCAF, está dada por la incapacidad de cumplir con las obligaciones contraídas.

Medición y límites

Para medir el riesgo de liquidez, Los Héroes CCAF utiliza el modelo descrito en la circular N°2.502 "Administración del Riesgo de Liquidez en las Cajas de Compensación de Asignación Familiar" emitida por la Superintendencia de Seguridad Social con fecha 31 de diciembre de 2008 y en forma complementaria ha optado internamente usar como referencia las "Normas Sobre Relación de las Operaciones Activas y Pasivas de los Bancos y Sociedades Financieras" definida por el Banco Central de Chile en el Capítulo III.B.2 del Compendio de Normas Financieras.

La medición de este riesgo se realiza aplicando el concepto de brecha de liquidez o descalce de plazos entre flujos de egresos e ingresos, a través de seis bandas temporales. Este descalce se

determina a través de la diferencia entre los flujos de egresos asociados a partidas del pasivo y de cuentas de gastos; y de ingresos asociados a partidas del activo y de cuentas de ingresos.

Al 31 de marzo de 2011, la Exposición al Riesgo de Liquidez se encontraba dentro de los límites establecidos.

c) Riesgos de Crédito

Se define como la probabilidad de no pago de un crédito o no cumplimiento de una contraparte y que implique una pérdida para Los Héroes CCAF.

Exposiciones

El riesgo más importante está relacionado a los créditos que la institución otorga a sus trabajadores y pensionados afiliados, que corresponde a una porción muy importante de los activos, y que se ve materializado por el incumplimiento de pago. En segundo lugar, y con bastante menos relevancia, las inversiones financieras de los excedentes del flujo de caja y el riesgo de incumplimiento de las contrapartes en donde se realizan esas inversiones.

Medición y Límites

Los Héroes CCAF cuenta con políticas de crédito definidas por el Directorio y el Comité de Riesgo que permiten administrar dicho riesgo en forma adecuada a las características del negocio, las que se materializan en procedimientos y sistemas de admisión estándares a través de toda su red comercial.

La medición del riesgo de crédito de la cartera de créditos se ha establecido en base a la pérdida potencial de éstos y se traduce en la constitución de provisiones por créditos incobrables.

Para lograr un adecuado equilibrio de riesgo y el retorno, se han establecido indicadores y límites: índice de riesgos, suficiencia de provisiones sobre la cartera morosa y morosidad de la cartera. En forma complementaria, se han establecido límites a concentraciones en colocaciones por empresas e industrias, como asimismo límites a las excepciones sobre la política de créditos establecida.

La determinación de las provisiones se realiza en concordancia con la Circular N°2.588 "Norma de Provisiones y Gestión del Riesgo de Crédito" emitida por la Superintendencia de Seguridad Social con fecha 11 de Diciembre de 2009.

Finalmente, con relación a las inversiones financieras de los excedentes del flujo de caja y el riesgo de incumplimiento de las contrapartes en donde se realizan esas inversiones, Los Héroes CCAF ha establecido una política de fuentes y usos financieros que define los tipos de fondos administrables, los tipos de instrumentos de inversión y emisores elegibles y permitidos. Adicionalmente, establece límites de inversión por clasificación de riesgo de la contraparte y límites de inversión por tipos de instrumentos. De esta forma, se asegura que los riesgos de esta naturaleza se encuentran debidamente acotados.

d) Requerimientos de Capital

De acuerdo a lo impartido por la Superintendencia de Seguridad Social en su Circular N° 2.590 de fecha 11 de diciembre de 2009, las cajas de compensación deben mantener un patrimonio mínimo respecto de sus activos netos de provisiones exigidas ponderados por riesgo. Al 31 de diciembre de 2010, el patrimonio de la empresa cumple holgadamente con la exigencia establecida en dicha circular.

e) Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de una pérdida directa o indirecta proveniente de una amplia variedad de causas asociadas con los procesos, personal, tecnología e infraestructura de Los Héroes CCAF, y de factores externos distintos de los riesgos de crédito, mercado y liquidez, tales como los que surgen de requerimientos legales y regulatorios y las normas generalmente aceptadas del comportamiento corporativo.

Con el objeto de mejorar y aumentar la eficiencia, calidad, seguridad y control de los procesos de negocios y operativos que son llevados a cabo a lo largo de toda nuestra corporación, Los Héroes CCAF ha comenzado a implementar y desarrollar estándares internacionales como Basilea II adaptados a su realidad.

La responsabilidad principal por el desarrollo y la implementación de las buenas prácticas que trata riesgo operacional es asignada por el Directorio a la alta administración, quien instruye a las gerencias y organización el cumplimiento y compromiso por la instalación en la cultura de las normas generales de administración de riesgos operacionales, las cuales se resumen en el trabajo que está efectuando Los Héroes CCAF a la fecha bajo los pilares:

- Desarrollo de planes para la calidad de los procesos
- Desarrollo de planes de continuidad del negocio y de contingencia
- Desarrollo de planes de seguridad de la información
- Desarrollo de planes para el control de servicios externalizados
- Desarrollo de planes para la gestión de riesgo operacional (indicadores)
- Vigilancia de cumplimiento legal y de normativas internas
- Gestión del conocimiento
- Desarrollo del cambio cultural en la organización

Está planificado para el año 2011, comenzar a desarrollar el trabajo de Transparencia de Información, el cual, pasaría a ser otro pilar, integrado al modelo de gestión de Riesgo Operacional de Los Héroes CCAF.

Para cumplir a cabalidad con el mandato encomendado por el Directorio, se creó el Comité de Riesgo que, a través del Subcomité de Riesgo Operacional (SCRO), aprueba y monitorea el avance y los resultados de la estrategia para implantar un Modelo de Gestión de Riesgo Operacional, supervisa los riesgos identificados en los trabajos efectuados por la Subgerencia de Riesgo Operacional, instruye a las gerencias trabajos para reforzar la calidad, seguridad, eficiencia y eficacia de los procesos de negocio, promueve una cultura de control, y da sentido a Los Héroes CCAF de la importancia de estas actividades, promueve los valores y las ganas de vivir, para que los empleados se comprometan en el desarrollo de sus actividades y el bienestar social, promueve

un sentido de competencia en cada una de las responsabilidades de empresa, promueve la enseñanza y la culturización a través de RRHH y la Subgerencia de Riesgo Operacional a toda la organización para crear conciencia de los Riesgos operacionales. En este contexto el Directorio de Los Héroes CCAF ha aprobado las siguientes Políticas: Política de Riesgo Operacional, Política de Seguridad de la Información y Política de Continuidad Operacional.