Los Héroes CCAF es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, que forma parte del sistema de seguridad social chileno, cuyo objeto es la entrega de beneficios a sus afiliados que son financiados a través de los excedentes obtenidos por sus prestaciones sociales financieras, como son el crédito social, los seguros y además por los servicios transaccionales que se prestan al Instituto de Previsión Social (IPS), Mutuales, AFPs, Compañías de Seguros, FONASA e ISAPRES.

En el centro del modelo de Los Héroes está la contribución social, conformada por la entrega de diversas prestaciones sociales entre las que se cuentan las prestaciones adicionales en dinero y en servicios de salud, de recreación y otros, las prestaciones sociales financieras, y los servicios transaccionales y redes, todas las cuales contribuyen a mejorar la calidad de vida tanto de los afiliados como de otros grupos de interés.

i. Contribución Social y otros

La razón de ser de Los Héroes es la Contribución Social, entendiéndose ésta como el aporte que realiza Los Héroes por concepto de bonos y otros beneficios, servicios, acciones de apoyo social e información dirigida a sus grupos de interés. El aporte al bienestar social de sus afiliados y a la comunidad en general, se realiza en las áreas de salud, educación, recreación, bonos en dinero, entre otros, ya sea de manera gratuita, al costo, o con bonificaciones y/o descuentos. La Contribución Social se provee principalmente a través de prestadores externos, los cuales luego de un proceso transparente de selección y evaluación previa y permanente de Los Héroes, pasan a integrar la red de prestadores de beneficios a través de los cuales éstos se entregan. Sin perjuicio de lo anterior, Los Héroes mantiene una red propia de parques y centros vacacionales con instalaciones adecuadas para sus afiliados y familias, con tarifas y descuentos especiales para ellos, con el fin de complementar la oferta de servicios en recreación.

Este modelo de entrega de Contribución Social a través de una red de prestadores externos, permite la entrega de beneficios en forma eficiente y flexible, para poder contribuir a atender los diferentes estados de necesidad de nuestros afiliados y su evolución en el tiempo.

Otra función propia del objeto social es la administración, recaudación y pagos de Fondos Nacionales, correspondiente a algunas prestaciones legales de seguridad social encomendadas por el Estado a las cajas de compensación (pago de subsidios de licencias médicas de los trabajadores afiliados a FONASA, la recaudación de la cotización del 0,6% de las remuneraciones, para salud, el pago de asignaciones familiares y subsidios de cesantía).

Adicionalmente, en el ámbito de las transacciones y redes, se considera el servicio de "Atención y Pago de Beneficios Sociales" tales como el pago de pensiones y subsidios, de acuerdo al contrato suscrito por Los Héroes con el IPS (Instituto de Previsión Social), y los pagos de pensiones de AFP y Compañías de Seguro según convenios pactados con dichas entidades, y cualquier otro servicio que no califique en ninguno de los anteriormente descritos que se brinden a la Comunidad.

ii. Prestaciones Sociales Financieras

El principal producto financiero de una Caja de Compensación es el Crédito Social otorgado a sus afiliados. Es importante considerar que, para acceder a estos préstamos, las personas deben estar

afiliadas a estas instituciones; por lo tanto, en la gestión del crédito social se requiere considerar también la gestión del proceso de afiliación y fidelización de los afiliados a las Cajas de Compensación.

Las Prestaciones Sociales Financieras permiten a los afiliados, adquirir créditos y seguros para satisfacer sus necesidades de productos financieros. Es importante destacar que muchos de ellos no pueden acceder al sistema financiero debido a su nivel de ingresos, por lo que estos productos posibilitan la inclusión financiera de grupos importantes de la sociedad chilena y, al mismo tiempo, permiten a Los Héroes generar los recursos necesarios para hacer entrega de su contribución social.

Los créditos sociales tienen características especiales que los distinguen de los tradicionales créditos de consumo: se otorgan solo a personas naturales afiliadas, en este caso a Los Héroes; sus condiciones de otorgamiento en cuanto a carga financiera máxima y plazos, se encuentran reguladas por la Superintendencia de Seguridad Social; la tasa de otorgamiento no discrimina entre afiliados, vale decir es idéntica para un crédito de un mismo monto y plazo dentro de cada segmento (pensionados o trabajadores) y adicionalmente la recaudación de las cuotas del crédito se realiza en la liquidación de sueldo o pensión del afiliado.

Por otra parte, Los Héroes ha implementado criterios de autorregulación en los créditos a pensionados, realizando grabaciones audiovisuales en el momento del otorgamiento y también restringiendo el plazo máximo de otorgamiento, entre otros.

iii. Canales de atención.

La gran mayoría de los servicios que Los Héroes entrega, se otorgan a través de una extensa red de 178 sucursales distribuidas en todo el país, siendo la red de recaudación y pago de Seguridad Social más amplia del país. Estas sucursales cuentan con colaboradores especializados en la atención de los segmentos afiliados de Los Héroes: trabajadores y pensionados, como también, de los beneficiarios de las prestaciones sociales que se entregan por encargo del Estado.

Respecto a la atención a distancia, Los Héroes cuenta con un sitio Web y un sitio móvil que entregan diversos servicios de información y transaccionales a los afiliados, tanto para personas como para empresas. Adicionalmente cuenta con un servicio de call center, con más de 60 ejecutivos telefónicos que atienden consultas y requerimientos de afiliados.

iv. Prácticas corporativas.

Es relevante indicar que Los Héroes ha adoptado varias e importantes prácticas de correcto comportamiento institucional, entre las cuales cabe destacar, el Código de Gobierno Corporativo que tiene por objeto establecer un conjunto de principios, normas internas y un marco de los mejores estándares conforme a los cuales se debe regir la corporación, con el fin de contribuir al bienestar social y a la creación de valor sustentable. Adicionalmente, está el Código de Buenas Prácticas y de Conducta, documento que es aplicable a los Directores, Asesores, Ejecutivos y Colaboradores de Los Héroes y de las entidades filiales. Por último, desde el 2 de septiembre de 2015, Los Héroes se encuentra Certificado en su Modelo de Prevención del Delito por BH Compliance.

I. Análisis de la Situación Financiera

A continuación, se presentan los Estados de Resultados Consolidados de Los Héroes para los periodos terminados al 31 de marzo de 2018 y 2017.

	01.01.2018 31.03.2018 (MM$)	01.01.2017 31.03.2017 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Ingresos por intereses y reajustes (1)	17.581	18.327	-746	-4%
Gastos por intereses financieros netos (2)	-2.664	-3.250	586	-18%
Gastos por intereses y reajustes	-2.912	-3.653	741	-20%
Ingresos Financieros	269	435	-165	-38%
Costos Financieros	-21	-32	11	-34%
Deterioro por Riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones (3)	-1.673	-2.114	441	-21%
Deterioro por Riesgo de Crédito	-3.039	-3.319	281	-8%
Recuperaciones de créditos castigados	1.365	1.205	161	13%
Ingresos de actividades ordinarias (4)	10.420	10.548	-128	-1%
Otros ingresos (5)	3.126	3.139	-13	0%
Gastos por beneficios a los empleados	-8.112	-7.472	-640	9%
Otros gastos por naturaleza	-12.410	-11.622	-788	7%
Depreciaciones y Amortizaciones	-645	-950	305	-32%
Otros (6)	-402	-313	-89	29%
Excedente (Déficit)	**5.220**	**6.291**	**-1.072**	**-17%**
EBTDA (7)	**5.871**	**7.251**	**-1.379**	**-19%**
Contribución Social (8)	1.116	1.204	-88	-7%
Prestaciones Adicionales	1.131	1.135	-3	0%
Créditos condición especial	-15	70	-85	-122%
EBTDA Ajustado (9)	**6.988**	**8.455**	**-1.468**	**-17%**

(1) Corresponde a los ingresos por los intereses devengados por los créditos sociales (Consumo, Hipotecarios endosables y no endosables) sin considerar los recuperos de Intereses de Créditos Castigados (nota 32).
(2) Definido como: Gastos por intereses y reajustes + Costos Financieros - Ingresos Financieros.
(3) Deterioro por Riesgo de Crédito menos Recuperaciones de Créditos Castigados o Provisionados 100% (se contabiliza en la cuenta Intereses, Reajustes, Multas y Otros del Segmento Prestaciones Sociales Financieras de la nota 34 sumado a los Intereses recuperados de Crédito Social de la nota 32 de Ingresos por Intereses y reajustes).

(4) Incluye: (i) prestación de servicio de pago de pensiones, (ii) adm. beneficios de prestaciones complementarias, (iii) servicios de recaudación de primas de seguros y (iv) otros.
(5) Otros ingresos incluye: (i) Comisión administración fondos nacionales, (ii) cotización 1% pensionados, (iii) intereses, reajustes, multas y otros y (iv) otros ingresos.
(6) Pérdidas por deterioro de valor (de Otras Cuentas por Cobrar distintas del Crédito Social), Resultados por unidades de reajuste, Participación en resultados de asociadas, Impuestos, materias primas y consumibles utilizados y Otras ganancias pérdidas.
(7) Definido como el resultado antes de impuestos, depreciación y amortización.
(8) Incluye beneficios que entrega Los Héroes a sus afiliados en prestaciones de salud, educación, recreación, habitacional, social y bonos en dinero, entre otras por $1.131 millones y el beneficio que entrega Los Héroes a sus afiliados por créditos sociales de condición especial, que durante el período descendió a -$15 millones.
(9) Definido como el resultado antes de impuestos, depreciación, amortización y Compensación Social.

1. El resultado de Los Héroes, alcanzó un excedente acumulado al 31 de marzo de 2018 de $5.220 millones, lo que se compara con un resultado acumulado al 31 de marzo de 2017 de $6.291 millones, que implica una disminución de $1.072 millones respecto al año anterior.

   Esta variación en los resultados se explica principalmente por los siguientes factores:

   a. Disminución en los ***ingresos por intereses y reajustes*** por $746 millones producto principalmente de menores ingresos en la categoría de créditos de consumo a raíz de una disminución en la tasa efectiva de dichos créditos, tanto en el segmento trabajadores como de pensionados.

   b. Disminución de ***Gastos por intereses financieros netos*** en $586 millones, explicado por una caída en los gastos por intereses financieros por $741 millones en parte a raíz del vencimiento de la serie A de bonos corporativos en diciembre del 2017 y por otra, gracias a una mayor proporción de deuda bancaria en desmedro de bonos, asociado a una menor tasa.

   c. Disminución en el ***Deterioro por Riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones*** en $441 millones, como resultado de: i) un menor gasto bruto de $281 millones debido principalmente a una disminución de la variación en provisiones, explicada por el descenso de la morosidad (31-360) del segmento Trabajador durante el primer trimestre 2018 respecto a igual lapso del año 2017 (de 10,33% a 9,18%, la más baja desde mayo 2016), y por el aumento de la concentración de colocaciones del segmento Pensionado (de 43,9% a 47,1%), el cual posee una morosidad (0,58% en primer trimestre 2018) más baja que el segmento Trabajador (cabe agregar que la morosidad de la cartera total, 5,16%, es la menor de la industria de las cajas de compensación). Además, ii) una mayor recuperación de créditos castigados por $161 millones, lo que representa un incremento de 13% comparado con el primer trimestre de 2017.

      Respecto a la medición de suficiencia de provisiones, la cobertura Back Test (veces que el stock de provisiones de la cartera a marzo 2017 cubre el flujo de castigo neto entre abril 2017 y marzo 2018) es 2,06 años, lo que representa 1,43 veces el duration de dicha cartera (1,44 años). Por otro lado, la cobertura de cartera con morosidad mayor a 90 días (veces que el stock de

provisiones a marzo 2018 cubre esta cartera morosa a igual fecha) es 117%. Bajo ambos métodos de cobertura de provisiones, se observa una suficiencia razonable.

d. Aumento en los ***Gastos por beneficios a los empleados*** en $640 millones con respecto al año anterior explicado principalmente por el aumento en $485 millones en la partida de sueldos.

e. Aumento en la cuenta de ***Otros gastos por naturaleza*** en $788 millones con respecto al año anterior, en gran parte como resultado de (i) un aumento en servicios generales producto de la inclusión de los pagos por custodia en los servicios de transporte de remesa a sucursales por $135 millones, un mayor consumo en los servicios de transporte de remesas a sucursales por $243 millones y arriendo de oficinas aseo y vigilancia por $72 millones, (ii) un aumento en los gastos generales tecnología e informática por $ 150 millones y (iii) un mayor gasto en servicios externos donde destaca el aumento en servicios de cajeros por $115 millones.

2. El ***EBTDA*** es calculado como el excedente antes de impuestos, depreciación y amortización; en este caso considera los gastos por intereses financieros netos, ya que al ser Los Héroes una entidad que otorga, entre otros, productos financieros, estos son parte de la operación de la empresa.

   Al 31 de marzo de 2018, este indicador fue de $5.871 millones; lo que significa una disminución de $1.379 millones a lo obtenido al mismo trimestre del año anterior, lo que es consecuente a los puntos precedentes.

3. El EBTDA ajustado es uno de los indicadores financieros que mejor se ajusta con la capacidad de generación de flujo de efectivo, ya que se aísla del EBTDA el efecto de los gastos de "Contribución Social", mostrando la generación de caja antes de la entrega de beneficios sociales a través de contribución social a los afiliados.

   El "***EBTDA ajustado***", que no incorpora gastos de "Contribución Social"[1], muestra una disminución de $1.468 millones lo que representa un 17% de caída respecto a igual período del año anterior, alcanzando $6.988 millones a marzo del 2018.

II. Variaciones en los Resultados por Segmento

Los Héroes ha identificado en sus estados financieros dos segmentos, los cuales se explican a continuación:

1. Prestaciones Sociales Financieras

Las Prestaciones Sociales Financieras permiten a los afiliados, adquirir créditos y seguros para satisfacer ciertas necesidades. Es importante destacar que muchos de ellos no pueden acceder al sistema financiero ya que no son sujetos de crédito debido a su situación económica, por lo que estos productos posibilitan la inclusión financiera de grupos importantes de la sociedad chilena

[1] Contribución Social considera: beneficios que entrega Los Héroes a sus afiliados en prestaciones de salud, educación, recreación, habitacional, social y bonos en dinero, entre otras por $1.131 millones y el beneficio que entrega Los Héroes a sus afiliados por créditos sociales de condición especial, que durante período descienden a -$15 millones.

y, al mismo tiempo, permiten a Los Héroes generar los recursos necesarios para entregar nuestra contribución social.
Las principales Prestaciones sociales financieras son i) Crédito Social de Consumo; ii) Otros Créditos Sociales (educación superior y otros) y iii) Seguros.

2. Contribución Social y otros

La Contribución Social corresponde a la entrega de productos y servicios que contribuyen al mejoramiento del bienestar y calidad de vida de los afiliados y otros grupos de interés.

En este segmento se incluye, además, la administración, recaudación, pagos y compensación de pagos de Fondos Nacionales o de las denominadas prestaciones legales de seguridad social (pago de licencias médicas de los trabajadores afiliados a FONASA y su recaudación del 0,6% de salud, pago de asignaciones familiares y subsidios de cesantía).

Adicionalmente, se incluye el servicio de "Atención y Pago de Beneficios Sociales" tales como pago de pensiones y subsidios, de acuerdo con el contrato con IPS (Instituto de Previsión Social), pagos de pensiones de AFP y compañías de seguros, y cualquier otro servicio que no califique en ninguno de los anteriormente descritos que se brinden a la comunidad.

	Prestaciones Sociales Financieras		Variación		Compensación Social y Otros		Variación	
	01.01.2018 31.03.2018	01.01.2017 31.03.2017			01.01.2018 31.03.2018	01.01.2017 31.03.2017		
	(MM$)	(MM$)	(MM$)	(%)	(MM$)	(MM$)	(MM$)	(%)
Ingresos por intereses y reajustes (1)	17.581	18.327	-746	-4%	0	0	0	0%
Gastos por intereses financieros netos (2)	-2.526	-3.070	544	-18%	-138	-180	42	-23%
Deterioro por Riesgo de Crédito neto de recuperaciones (3)	-1.673	-2.114	441	-21%	0	0	0	0%
Ingresos de actividades ordinarias (4)	1.209	1.038	171	17%	9.210	9.510	-299	-3%
Otros ingresos (5)	0	0	0	0%	3.126	3.139	-13	0%
Gastos por beneficios a los empleados	-4.152	-3.870	-282	7%	-3.960	-3.602	-358	10%
Otros gastos por naturaleza	-3.009	-2.751	-258	9%	-9.401	-8.871	-530	6%
Depreciaciones y Amortizaciones	-266	-411	145	-35%	-379	-539	159	-30%
Otros (6)	-171	-89	-82	93%	-231	-224	-7	3%
Excedente (Déficit)	**6.993**	**7.058**	**-65**	**-1%**	**-1.772**	**-767**	**-1.006**	**131%**

(1) Corresponde a los ingresos por los intereses devengados por los créditos sociales (de Consumo o Hipotecarios)

(2) Definido como: Gastos por intereses y reajustes + Costos Financieros - Ingresos Financieros.

(3) Deterioro por Riesgo de Crédito menos Recuperaciones de Créditos Castigados y Provisionados 100% (en línea Intereses, Reajustes, Multas y Otros del Segmento Prestaciones Sociales Financieras de la nota 34).

(4) Incluye: (i) prestación de servicio de pago de pensiones, (ii) adm. beneficios de prestaciones complementarias, (iii) servicios de recaudación de primas de seguros y (iv) otros.

(5) Otros ingresos incluye: (i) Comisión administración fondos nacionales, (ii) cotización 1% pensionados, (iii) intereses, reajustes, multas y otros y (iv) otros ingresos.

(6) Otros incluye: Pérdidas por deterioro de valor (distinta de Colocaciones de Crédito Social), Resultados por unidades de reajuste, Participación en ganancias de asociadas e impuestos, materias primas y consumibles utilizados.

II.1 Variaciones por segmento:

1. Prestaciones Sociales Financieras

i. El ítem de Prestaciones Sociales Financieras de los estados financieros de Los Héroes, al 31 de marzo de 2018 alcanzó $6.993 millones, lo que significó una disminución de $65 millones respecto al año anterior, cuyo resultado fue de $7.058 millones.

Esta variación en los resultados se explica principalmente por los siguientes factores:

a. Disminución en los ***ingresos por intereses y reajustes*** por $746 millones producto principalmente de menores ingresos en la categoría de créditos de consumo a raíz de una disminución en la tasa efectiva de dichos créditos, tanto en el segmento de trabajadores como de pensionados.

b. Disminución de ***Gastos por intereses financieros netos*** en $544 millones, explicado por una caída en los gastos por intereses financieros por $699 millones, en parte a raíz del vencimiento de la serie A de bonos corporativos en diciembre del 2017 y por otra, gracias a una mayor proporción de deuda bancaria en desmedro de bonos, asociado a una menor tasa.

c. Disminución en el ***Deterioro por Riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones*** en $441 millones, como resultado de: i) un menor gasto bruto de $281 millones debido principalmente a una disminución de la variación en provisiones, explicada por el descenso de la morosidad (31-360) del segmento Trabajador durante el primer trimestre 2018 respecto a igual lapso del año 2017 (de 10,33% a 9,18%, la más baja desde mayo 2016), y por el aumento de la concentración de colocaciones del segmento Pensionado (de 43,9% a 47,1%), el cual posee una morosidad (0,58% en primer trimestre 2018) más baja que el segmento Trabajador (cabe agregar que la morosidad de la cartera total, 5,16%, es la menor de la industria de las cajas de compensación). Además, ii) una mayor recuperación de créditos castigados por $161 millones, lo que representa un incremento de 13% comparado con el primer trimestre de 2017.

d. Aumento en los ***Gastos por beneficios a los empleados*** en $282 millones con respecto al año anterior explicado principalmente por el aumento en $485 millones en la partida de sueldos totales.

e. Aumento en la cuenta de ***Otros gastos por naturaleza*** en $258 millones con respecto al año anterior, dentro del segmento prestaciones sociales financieras, en gran parte como resultado de un aumento en los gastos generales tecnología e informática por $150 millones.

2. Contribución Social y Otros

La partida de Contribución Social y Otros de los estados financieros de Los Héroes, al 31 de marzo de 2018 presentó un resultado negativo de $1.772 millones, lo que significó una diferencia de $1.006 millones respecto al mismo período del año 2017 que presentó un resultado negativo por $767 millones.

Esta variación en los resultados se explica principalmente por los siguientes factores:

a. Disminución de la cuenta ***Ingreso de actividades ordinarias*** en el segmento de Contribución Social y Otros en $299 millones, como resultado fundamentalmente de menores ingresos por servicio de pago de pensiones por $308 millones, contrastado en parte por mayores ingresos por la administración de beneficios de prestaciones complementarias por $33.

b. Aumento en los ***Gastos por beneficios a los empleados*** en el segmento de Contribución Social y Otros por $358 explicado principalmente por el aumento en $485 millones en la partida de sueldos totales.

c. Aumento en la cuenta de ***Otros gastos por naturaleza*** en el segmento de Contribución Social y Otros por $530 millones con respecto al año anterior, en gran parte como resultado de (i) un mayor consumo en los servicios de transporte de remesas a sucursales por $243 millones, nuevo servicio de mantención de stock de remesas por $135 millones y (ii) un mayor gasto en servicios externos donde destaca el aumento en servicios de cajeros por $115 millones.

d. Disminución en los ***Gastos por Depreciaciones y Amortizaciones*** en el segmento de Contribución Social y Otros en $159 millones producto de la no activación de una licencia de software el año 2018.

III. Principales variaciones de las Cuentas de Balance de los Estados Financieros

A continuación, se presenta el Balance Consolidado de Los Héroes para los periodos terminados al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre 2017.

III.1 Variaciones del Activo

Activos	31.03.2018 (MM$)	31.12.2017 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Efectivo y equivalentes al efectivo y Otros activos financieros corrientes	73.841	78.427	-4.585	-6%
Efectivo y equivalentes al efectivo	72.640	77.044	-4.404	-6%
Otros activos financieros corrientes	1.201	1.383	-182	-13%
Colocaciones de crédito social netas (1)	315.805	311.696	4.109	1%
Colocaciones de crédito social netas, corrientes	100.404	99.194	1.210	1%
Deudores previsionales netos	8.790	9.044	-254	-3%
Colocaciones de crédito social netas, no corrientes	206.611	203.458	3.153	2%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes (2)	9.979	8.621	1.358	16%
Propiedades, Plantas y Equipos	27.645	28.016	-370	-1%
Otros activos no corrientes (3)	2.941	2.787	153	6%
Total Activos	**430.212**	**429.546**	**666**	**0%**

(1) Créditos de consumo e hipotecarios no endosables, netos de provisión de incobrabilidad. Incluye Deudores previsionales (neto), que corresponden a deudas con morosidad igual o inferior a un año.

(2) Cuenta por cobrar fondos nacionales, Deudores por venta de servicios a terceros, Deudores por venta de propiedades, Deudores por eventos turísticos, Deudores varios, Cheques protestados, Cuentas por cobrar Instituto Previsión Social.

(3) Otros activos financieros y no financieros, Cuentas por cobrar, Inversiones y Activos intangibles distintos de la plusvalía.

Al 31 de marzo de 2018, el nivel de activos totales muestra un aumento de $666 millones respecto a diciembre del año anterior y sus principales variaciones se explican fundamentalmente por:

1. Disminución del ***Efectivo y equivalente al efectivo*** más ***Otros Activos Financieros Corrientes*** en $4.585 millones por efecto principalmente del pago de deuda financiera; series E, C y G de los bonos corporativos.

2. Aumento de las ***Colocaciones de crédito social*** (incluye las cuentas colocaciones de crédito social neto corrientes y no corrientes; y deudores previsionales neto) en $4.109 millones, producto principalmente del alza en $915 millones en el stock de la cartera de trabajadores y un aumento en $3.194 millones en el stock de la cartera de pensionados en comparación al cierre de diciembre 2017.

3. Aumento de la cuenta ***Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar*** en $1.358 millones producto principalmente del efecto de: i) un aumento en $873 millones en la cuenta por cobrar fondos nacionales, (ii) un aumento de $1.015 en deudores varios donde destaca el aumento del fondo para pago de pensiones IPS en $771 millones, (iii) estos montos son contrastados con una disminución de $659 millones en la cuenta hotelería y arriendo de cabañas.

4. Disminución en la partida de ***Propiedades, planta y equipos*** en $370 millones como resultado de la depreciación del período.

III.2 Variaciones del Pasivo y Patrimonio

Pasivos	31.03.2018 (MM$)	31.12.2017 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Otros Pasivos Financieros (1)	198.575	210.461	-11.886	-6%
Otros Pasivos Financieros corrientes	39.558	135.199	-95.641	-71%
Otros Pasivos Financieros no corrientes	159.017	75.262	83.755	111%
Ctas. Comerciales y otras ctas. por Pagar (2)	48.115	39.575	8.540	22%
Otros Pasivos (4)	6.535	7.771	-1.236	-16%
Total Pasivos	**253.225**	**257.807**	**-4.582**	**-2%**
Patrimonio	176.987	171.739	5.248	3%
Total Pasivos y Patrimonio	**430.212**	**429.546**	**666**	**0%**

(1) Incluye capital e intereses devengados de deuda bancaria, bonos corporativos e intereses por pagar de boletas de garantía.

(2) Incluye Beneficios por pagar, Obligaciones con terceros, Cuentas por pagar Fondos Nacionales, Retenciones, Otras cuentas por pagar, Mutuos hipotecarios endosables y no endosables por pagar.

(3) Incluye Otras provisiones, Pasivos por impuestos, Provisiones por beneficios a los empleados y Otros pasivos no financieros corrientes.

(4) Incluye Cuentas por pagar y Otros pasivos no financieros corrientes y no corrientes.

Con respecto a diciembre 2017, los pasivos totales disminuyeron en $4.582 millones (2%) y el patrimonio aumentó en $5.248 millones (3%). Las principales variaciones son:

1. Disminución de los ***Pasivos financieros totales*** (correspondiente a las cuentas Otros pasivos Financieros Corriente y No Corrientes) en $11.886 millones respecto al 31 de diciembre de 2017. Esta variación se debió principalmente a i) la disminución de deuda en bonos corporativos en $10.004 millones producto de pago de cupones de las series E, C y G y (ii) disminución de la deuda bancaria en $1.497 millones.

2. Aumento en ***Cuentas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar*** en $8.540 millones como resultado del aumento de $2.407 millones en beneficios por pagar, donde destaca un aumento

de $2.457 millones en las prestaciones complementarias. Además, destaca un aumento de $5.823 millones en la cuenta obligaciones con terceros a raíz principalmente de un aumento en $5.884 millones en el saldo por convenio por pagar con el IPS.

3. Disminución en ***Otros Pasivos*** en $1.236 millones como resultado principalmente de la disminución de las provisiones de gastos del personal.

4. El ***Patrimonio*** muestra un aumento de $5.248 millones, variación explicada principalmente por la generación de excedentes en el periodo por $5.220 millones.

IV. Explicación de las principales tendencias observadas entre los índices comparativos al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017.

Resumen de Indicadores Financieros	Unidad	31.03.2018	31.12.2017
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	2,1	1,1
Razón Ácida	Veces	0,8	0,4
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento (1)	Veces	1,4	1,5
Endeudamiento Neto (2)	Veces	1,02	1,05
Pasivos Corrientes/ Total Pasivos	%	37%	71%
Pasivos no Corrientes/ Total Pasivos	%	63%	29%
Actividad			
Total de Activos	MM$	430.212	429.546
Cartera Neta / Deuda Financiera Neta (3)	Veces	2,00	1,96
Mora de Cartera (91-360) (4)	%	4,05%	4,25%

Rentabilidad	Unidad	31.03.2018	31.03.2017
Rentabilidad del Patrimonio (5)	%	3,0%	3,9%
Rentabilidad del Activo (6)	%	1,2%	1,4%
Clasificación de Riesgo: Solvencia			
FitchRating (May-2017)		A- / Estable	A- / Estable
Humphreys (May-2016)		A / Estable	A / Estable

(1) Definido como: Pasivos Totales / Patrimonio. Existe un límite normativo (por la SUSESO) el cual indica que este indicador no debe superar las 5,0 veces.
(2) Definido como: (Pasivos Totales - Efectivo y Equivalente al Efectivo) / Patrimonio. Corresponde a uno de los covenants de los bonos corporativos, cuyo indicador no debe superar las 3,5 veces.

(3) Definido como: (Colocaciones de Crédito Social Corrientes y no Corrientes + Deudores Previsionales – Colocaciones de Crédito Social y Deudores Previsionales de Activos Securitizados) / (Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes – Efectivo y Equivalente al Efectivo + Convenio por pagar IPS – Obligaciones con el Público por Bono Securitizado).

(4) Definido como: Mora de Cartera entre 91 y 360 días promedio de 12 meses móviles.

(5) Definido como: Resultado mar-18 / Promedio Patrimonio mar-18 y dic 2017.

(6) Definido como: Resultado mar-18 / Promedio Activos mar-18 y dic 2017.

IV.1 Análisis de los indicadores

Las principales explicaciones de la variación de los indicadores son:

a. Al 31 de marzo de 2018, los indicadores de ***Liquidez Corriente*** y ***Razón Ácida*** aumentaron de un 1,1 a 2,1 y de un 0,4 a 0,8 respectivamente. Lo anterior explicado principalmente por una diminución en la partida otros pasivos financieros corrientes en $95.641 millones a raíz principalmente de la renovación del acuerdo bancario en donde dicha deuda asociada paso de estar toda en el corto plazo a estar en el corto plazo (19%) y largo plazo (81%).

b. Al 31 de marzo de 2018, la razón de ***Endeudamiento*** fue de 1,4 veces el patrimonio, 0,1 veces menos con respecto al 31 de diciembre de 2017 y sigue manteniéndose por debajo del límite normativo establecido por la SUSESO (Superintendencia de Seguridad Social) el que indica que éste no debe superar las 5,0 veces. Esto se explica por la baja de los pasivos totales en $4.582 millones.

c. La razón de E***ndeudamiento neto*** bajó de 1,05 veces el patrimonio al cierre de 2017 a 1,02 al 31 de marzo de 2018, producto principalmente del incremento en el Patrimonio en MM$ 5.248.

d. Respecto al ***Plazo de los pasivos*** (Pasivos corrientes / Total pasivos), la porción de corto plazo bajó de 71% el 31 de diciembre 2017 a 37% el 31 de marzo de 2018, producto del nuevo acuerdo con la banca en donde una porción importante de la deuda pasó al largo plazo.

e. El ratio de C***artera neta sobre Deuda financiera neta*** subió de 1,96 veces al 31 de diciembre de 2017, al 2,00 veces al 31 de marzo del 2018, explicado por un alza en la cartera neta de $4.109 millones y una baja de $1.597 millones en la deuda financiera neta en el periodo.

f. A marzo de 2018, los indicadores de ***Rentabilidad del patrimonio y del activo*** muestran una caída respecto a marzo del 2017, como consecuencia de los menores excedentes por $1.071 millones (17% menos) respecto al mismo periodo.

IV. 2 Otras consideraciones

a. Covenants

Respecto al cumplimiento de los covenants financieros, desde sus emisiones a la fecha del presente análisis no han ocurrido eventos de incumplimiento de los covenants asociados a bonos corporativos y al acuerdo con acreedores bancarios firmado el 30 de marzo del 2018. Además, a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la administración de Los Héroes no visualiza riesgo de incumplimiento.

Los covenants financieros de Los Héroes incluidos en la emisión de sus bonos corporativos y en el acuerdo con la banca son los siguientes:

a) Cartera Neta sobre Deuda Financiera Neta

Mantener una "Cartera Neta", medida sobre "Deuda Financiera Neta" mayor o igual a uno coma cuatro. Para estos efectos, se entenderá "Cartera Neta" como el resultado de la suma de "Colocaciones de Crédito Social" corrientes y no corrientes (netas de provisiones) y "Deudores Previsionales" (netos de provisiones), menos "Colocaciones de Crédito Social de Activos Securitizados" (cartera securitizada). La "Deuda Financiera Neta" corresponderá a suma de "Otros Pasivos Financieros" corrientes y no corrientes; menos "Obligaciones con Público por Bono Securitizado" y "Efectivo y Equivalente al Efectivo" neto del pasivo "Convenio por pagar con el Instituto de Previsión Social" (IPS).

b) Patrimonio

Mantener un "Patrimonio" no inferior a cien mil millones de pesos durante el período de vigencia del Contrato. Para estos efectos, se entenderá por "Patrimonio", el patrimonio total señalado en la partida que en los Estados Financieros se denomina "Total Patrimonio".

c) Razón de endeudamiento neto

Mantener un nivel de endeudamiento neto igual o inferior a 3,5 veces, definido como la razón entre "Total Pasivos Netos" y "Total Patrimonio". Para estos efectos, se entenderá por "Total Pasivos Netos" la diferencia entre i) los pasivos señalados en la partida que en los Estados Financieros se denomina "Total Pasivos" y ii) la partida que en los Estados Financieros se denomina "Efectivo y equivalente al efectivo". Por su parte, para estos efectos se entenderá por "Total Patrimonio", el total del patrimonio señalado en la partida que en los Estados Financieros se denomina "Total Patrimonio".

d) Mora de cartera

Mantener una "Mora de Cartera" promedio no superior a 6,5% del total de la Cartera, calculada para cada periodo móvil de doce meses calendario, esto es, el promedio de los últimos doce meses calendario. Para estos efectos, se entenderá por "Mora de Cartera", la razón entre el saldo insoluto de cartera de trabajadores y pensionados de

CCAF Los Héroes con mora entre noventa y uno y trescientos sesenta días; y total de saldo insoluto de la Cartera de trabajadores y pensionados.

A continuación, se presenta un cuadro con los límites y cumplimiento de las obligaciones anteriormente descritas:

	Obligación	Límite	Marzo 2018	Diciembre 2017
i.	Cartera Neta sobre Deuda Financiera Neta	1,4 veces mínimo	2,0 veces	1,96 veces
ii.	Patrimonio	MM$ 100.000 mínimo	MM$ 176.987	MM$ 171.739
iii.	Razón de endeudamiento neto	3,5 veces máximo	1,02 veces	1,05 veces
iv.	Mora de Cartera	6,5% máximo	4,05%	4,25%

El detalle de las restricciones, covenants y resguardos a los que está obligado Los Héroes se revelan, con mayor detalle, en Nota 42 de los Estados Financieros CMF Consolidados.

IV. 3 Indicadores de Solvencia y Liquidez

31 de marzo de 2018	Indicador	Límite SUSESO	Medición
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 15 días	máx. 10%	-30,7%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 30 días	máx.25%	-36,2%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 90 días	máx. 50%	-33,98%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 180 días	máx. 75%	-47,09%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 365 días	máx. 100%	-72,09%
Solvencia: Requerimientos de Capital	Fondo Social / Activos Ponderados por Riesgo (APRC)	mín. 16%	44,18%

Al 31 de marzo de 2018, Caja Los Héroes cumple con holgura, los indicadores de Liquidez y Solvencia definidos por la SUSESO. Asimismo, posee diversas políticas y procedimientos con el fin de mantener una adecuada administración de los Riesgos a los cuales se encuentra expuesta. Para mayor detalle ver Nota 4 de los Estados Financieros CMF Consolidados.

V. Descripción y Análisis de los Flujos de Efectivo

Estado de Flujos de Efectivo	31.03.2018 (MM$)	31.03.2017 (MM$)	Variación (MM$)
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de la Operación	9.460	8.584	877
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Financiamiento	-13.556	-15.739	2.184
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Inversión	-308	4.350	-4.658
Flujo Neto Total Positivo (Negativo) del Período	-4.404	-2.806	-1.598

El ***Flujo neto total*** al 31 de marzo de 2018 resultó en una salida neta de caja por $4.404 millones, esto representa un mayor egreso de caja de $1.598 millones respecto al periodo anterior.

El ***Flujo Neto asociado a Actividades de la Operación*** fue $877 millones más respecto al año anterior. A marzo de 2018, el ***Flujo Neto originado por las Actividades de Financiamiento*** fue de $2.184 millones más respecto a marzo del 2017, producto de mayores pagos de deuda bancaria y de bonos corporativos. Finalmente, los ***Flujos netos originados de actividades de inversión***, presentan una menor entrada neta de caja de $4.658 millones respecto del año anterior, producto de mayores inversiones en pactos de retroventa.

VI. Análisis de Mercado

VI.1 Análisis de Mercado de Afiliación

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:

Datos a marzo 2018		
C.C.A.F.	Total Afiliados	Participación de Mercado
Los Andes	4.093.736	58%
La Araucana	1.365.374	19%
Los Héroes	**947.730**	**14%**
18 de Septiembre	444.486	6%
Gabriela Mistral	190.709	3%
TOTAL	**7.042.035**	100%

A marzo 2018 la cantidad de afiliados[2] por segmentos de la industria de Cajas de Compensación es la siguiente:

Los Héroes mantiene su liderazgo en el segmento de pensionados, con un 41% de participación en la industria y un alza de 3.481 afiliados del segmento respecto a diciembre 2017.

C.C.A.F.	N° Pensionados mar-2018	N° Pensionados dic-2017	Variación
Los Andes	441.557	440.183	1.374
La Araucana	257.614	256.879	735
Los Héroes	**597.596**	**592.590**	**5.006**
18 de Septiembre	128.525	128.138	387
Gabriela Mistral	22.202	23.261	-1.059
TOTAL	**1.447.494**	**1.441.051**	**6.443**

[2] Fuente de la información: http://www.suseso.cl

A marzo 2018, en el segmento de trabajadores Los Héroes mantiene el tercer lugar, con una participación de mercado de 7% y un alza en el número de afiliados en 24.198 respecto a diciembre de 2017.

C.C.A.F.	N° Trabajadores mar-2018	N° Trabajadores dic-2017	Variación
Los Andes	3.652.179	3.541.637	110.542
La Araucana	1.107.760	1.087.353	20.407
Los Héroes	**350.134**	**345.261**	**4.873**
18 de Septiembre	315.961	314.630	1.331
Gabriela Mistral	168.507	165.567	2.940
TOTAL	**5.594.541**	**5.454.448**	**140.093**

VI.2 Análisis de Mercado de Stock de Créditos Sociales

La industria de Cajas se ha concentrado principalmente en los créditos sociales. Según datos al 31 de diciembre de 2017[3], el stock de Colocaciones de Crédito Social de la Industria Cajas de Compensación es el siguiente:

Al 31 de diciembre de 2017	Total Cartera* (MM$)	Participación
Los Andes	1.262.946	*61%*
La Araucana	336.897	*16%*
Los Héroes	**311.696**	***15%***
18 de Septiembre	118.214	*6%*
Gabriela Mistral**	27.958	*1%*
Total	**2.057.711**	**100%**

(*) Incluye Colocaciones de Crédito Social Corrientes y no Corrientes más Deudores Previsionales, netos de provisión.
Fuente: EEFF cajas a dic 2017
(**) Cifras a sep-17.

Los Héroes presenta una participación de mercado de un 15% del total de Stock de Crédito Social de la industria, ubicándose en el tercer lugar.

[3] Es la información pública con la que se cuenta a la fecha de elaboración del Análisis razonado.