Los Héroes CCAF es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuya característica y concepción le permiten participar en el campo de la seguridad social, conformada, entre otras por el Instituto de Previsión Social (IPS), Mutuales, AFPs, Compañías de Seguros, Fonasa e Isapres.

El modelo de negocios de Los Héroes se compone de los siguientes elementos: la contribución social junto a las transacciones y redes, que constituyen su objeto social, y además, las prestaciones sociales financieras.

En el centro de la gestión de Los Héroes está la Contribución Social y, la Recaudación y pago de beneficios del Estado, esto es, la entrega de diversas prestaciones sociales que contribuyen a mejorar de la calidad de vida, tanto de los afiliados como de otros grupos de interés. Los beneficios son financiados fundamentalmente con los recursos provenientes de Prestaciones Sociales Financieras.

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 beneficios, acciones 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, social, 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 de selección y evaluación previa y transparente de Los Héroes, pasan a integrarla red de prestadores de beneficios a través de los cuales se entregan las prestaciones en salud, educación y otros. Sin perjuicio de lo anterior, Los Héroes mantiene una red de parques y centros vacacionales con instalaciones adecuadas para sus afiliados y cargas, 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 permite concentrar la gestión de Los Héroes especializándose en la oferta de productos financieros sociales y de transacciones y redes, de esta forma al utilizar una red de prestadores externos para la entrega de beneficios, se liberan recursos y se genera flexibilidad en la entrega de una oferta de valor y beneficios que responda a los requerimientos y necesidades de sus afiliados.

Otro elemento del objeto social es 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, en el ámbito de las transacciones y redes, se considera el servicio de "Atención y Pago de Beneficios Sociales" tales como pago de pensiones y subsidios, de acuerdo al contrato con IPS (Instituto de Previsión Social), pagos de pensiones de AFP y Compañías de Seguro, y cualquier otro servicio que no califique en ninguno de los anteriormente descritos que se brinden a la Comunidad.

ii. 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 debido a su situación económica, 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 entregar nuestra contribución social.

Cabe destacar que 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, es relevante analizar de manera integral tanto el proceso de afiliación y fidelización como el de la colocación del crédito 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.

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.

iii. Canales de atención.

La gran mayoría de estos servicios se otorgan a través de una extensa red de 181 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 principales segmentos afiliados de Los Héroes, estos son: trabajadores y pensionados.

Adicionalmente, Los Héroes cuanta con un servicio de callcenter, con más de 60 ejecutivos telefónicos que atienden consultas y requerimientos de afiliados, como también una página web pública y transaccional que entrega información y realiza atención a distancia de nuestros afiliados.

iv. Prácticas corporativas.

Es relevante indicar que Los Héroes cuenta, con una serie de prácticas de 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 el Gobierno Corporativo de Los Héroes, 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.

I. Análisis de la Situación Financiera

A continuación, se presentan los Estados de Resultados Consolidados de Los Héroes para los periodos terminados al 30 de Junio de 2016 y 2015.

	01.01.2016 30.06.2016 (MM$)	01.01.2015 30.06.2015 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Ingresos por intereses y reajustes (1)	36.219	35.213	1.006	3%
Gastos por intereses financieros netos (2)	-6.265	-6.699	434	-6%
Deterioro por Riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones (3)	-4.611	-5.596	985	-18%
Ingresos de actividades ordinarias (4)	18.670	17.866	804	5%
Otros ingresos (5)	7.256	6.110	1.147	19%
Gastos por beneficios a los empleados	-16.686	-14.083	-2.603	18%
Otros gastos por naturaleza	-24.770	-26.126	1.356	-5%
Depreciaciones y Amortizaciones	-4.338	-5.047	709	-14%
Otros (6)	-556	-100	-457	457%
Excedente (Déficit)	**4.919**	**1.537**	**3.383**	**220%**
EBTDA (7)	**9.318**	**6.603**	**2.715**	**41%**
Contribución Social (8)	2.334	2.649	-316	-12%
EBTDA Ajustado (9)	**11.652**	**9.252**	**2.400**	**26%**

(1) Corresponde a los ingresos por los intereses devengados por los créditos sociales (Consumo, Hipotecarios endosables y no endosables)

(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% (se contabiliza en la cuenta Intereses, Reajustes, Multas y Otros del Segmento Prestaciones Sociales Financieras de la nota 34 de los Estados Financieros SVS Consolidados.

(4) Comisión por la administración de los Fondos Nacionales, Comisión por pago de pensiones públicas y beneficios (IPS) y pensiones privadas (AFP y compañías de seguros) y Otros ingresos.

(5) Prestaciones complementarias, Remuneraciones por recaudación de seguros y servicios asistenciales, y Cotización 1% pensionado.

(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 $1.894 millones y el beneficio que entrega Los Héroes a sus afiliados por créditos sociales de condición especial, que durante período ascienden a $440 millones.

(9) Definido como el resultado antes de impuestos, depreciación, amortización y Contribución Social.

1. El resultado de Los Héroes de acuerdo a las instrucciones impartidas por la SVS, alcanzó un excedente acumulado al 30 de Junio de 2016 de $4.919 millones, lo que se compara con un resultado acumulado al 30 de Junio de 2015 de $1.537 millones, lo que implica un aumento de $3.383 millones respecto a igual periodo del año anterior.

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

   a. Aumento de los ***Ingresos por intereses y reajustes*** en $1.006 millones (3%), producto de un crecimiento de los ingresos percibidos por concepto de intereses de crédito social. Esto se debe fundamentalmente al incremento en $8.413 en el Stock promedio de Colocaciones de crédito social bruto (dic 2015 - jun 2016 vs dic 2014 - jun 2015), lo que representa un 3% de incremento respecto al año 2015.

   b. Disminución en el ***Deterioro por riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones*** en $985 millones, que se explica por una mayor eficiencia en las recuperaciones de incobrables provisionados al 100% por un total de $1.454 millones, que produjo el uso de la información de deudores morosos entregada por el regulador a todos los actores de la industria de Cajas de Compensación a contar de marzo 2015. Lo anterior, fue compensado parcialmente por un mayor deterioro bruto por riesgo de crédito de $469 millones, producto de un aumento del stock de crédito de trabajadores en la composición de la cartera respecto al primer semestre de 2015.

   c. Aumento en los ***Ingresos de Actividades Ordinarias*** en $804 millones producto fundamentalmente del incremento de $953 millones en los Ingresos por pagos de pensiones, como resultado de las nuevas condiciones fijadas en la extensión del acuerdo con el IPS para el pago de beneficios de seguridad social.

   d. Aumento de la cuenta ***Otros ingresos*** en $1.147 millones, generado por dos factores: i) una mayor remuneración en la recaudación de primas de seguros, fundamentalmente en seguros de desgravamen, en $427 millones y ii) mayores ingresos en la cuenta cotización 1% pensionados por $674 millones, explicado esencialmente por el aumento en el número de pensionados afiliados.

   e. Aumento en los ***Gastos por beneficios a los empleados*** en $2.603 millones con respecto al mismo periodo del año anterior explicado por un incremento en Sueldos como resultado del ajuste por IPC, y en provisiones por Indemnizaciones asociadas a obligaciones laborales que se originan por el término del anterior contrato IPS (finalizó el 30 de abril 2016) y del nuevo acuerdo de servicio de pagos de beneficios con IPS (comienza el 1 de mayo de 2016 hasta el 30 de abril 2018) y otras provisiones.

   f. Disminución en la cuenta de ***Otros gastos por naturaleza*** por $1.356 millones con respecto al mismo periodo del año anterior, como consecuencia fundamentalmente de reducción $597 millones de gastos en servicios de subcontratación para la realización de eventos, $469 millones menos de Gastos generales en promoción y la baja de $193 millones en Mantención

y Reparación como consecuencia del cierre de 48 sucursales relacionados a la extensión del contrato con IPS a partir de mayo 2016.

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

   Al 30 de Junio de 2016, este indicador fue de $9.318 millones; al compararlo con respecto a igual periodo del año anterior se observa un incremento de $2.715 millones.

   En resumen, con lo explicado en los puntos precedentes, el incremento de $2.715 millones en el EBTDA es generado principalmente por mayores Ingresos por crédito social en $1.006 millones, un menor deterioro por riesgo de crédito neto de $985 millones (un efecto positivo en recuperaciones de incobrables provisionados mermado por el aumento del deterioro bruto de la cartera). Además, existe un aumento en los Ingresos de pagos de pensiones en $953 millones, en la recaudación por primas de seguros en $427 millones y $674 millones por cotización 1% pensionados y $1.356 millones menos en Otros gastos por naturaleza. Esto se ve contrarrestado en parte por un aumento en los gastos por beneficios a los empleados en $2.603 millones en relación a 2015.

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 un aumento de $2.400 millones lo que representa un 26% de incremento respecto a igual período del año anterior, alcanzando $11.652 millones al 30 de junio de 2016.

II. Variaciones en los Resultados por Segmento de Negocios

Históricamente los Héroes ha identificado dos segmentos de Negocios, 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 debido a su situación económica, por lo que estos productos posibilitan la

[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 $1.894 millones y el beneficio que entrega Los Héroes a sus afiliados por créditos sociales de condición especial, que durante período ascienden a $440 millones.

inclusión financiera de grupos importantes de la sociedad chilena 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 (hipotecario, de educación superior y otros) y iii) Remuneración por Recaudación de primas de Seguros.

2. Contribución Social y Otros

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 al contrato con IPS (Instituto de Previsión Social), pagos de pensiones de AFP y Compañías de Seguro, y cualquier otro servicio que no califique en ninguno de los anteriormente descritos que se brinden a la Comunidad.

	Prestaciones Sociales Financieras		Variación		Contribución Social y Otros		Variación	
	01.01.2016 30.06.2016	01.01.2015 30.06.2015			01.01.2016 30.06.2016	01.01.2015 30.06.2015		
	(MM$)	(MM$)	(MM$)	(%)	(MM$)	(MM$)	(MM$)	(%)
Ingresos por intereses y reajustes (1)	36.219	35.213	1.006	3%	0	0	0	
Gastos por intereses financieros netos (2)	-5.852	-6.297	445	-7%	-413	-402	-11	3%
Deterioro por Riesgo de Crédito neto de recuperaciones (3)	-4.611	-5.596	985	-18%	0	0	0	
Ingresos de actividades ordinarias (4)	0	0	0		18.670	17.866	804	5%
Otros ingresos (5)	2.067	1.640	427	26%	5.189	4.470	720	16%
Gastos por beneficios a los empleados	-8.571	-7.241	-1.330	18%	-8.115	-6.842	-1.272	19%
Otros gastos por naturaleza	-5.651	-6.243	591	-9%	-19.119	-19.884	765	-4%
Depreciaciones y Amortizaciones	-1.824	-2.116	291	-14%	-2.514	-2.932	418	-14%
Otros (6)	-163	284	-446	-157%	-394	-384	-10	3%
Excedente (Déficit)	**11.613**	**9.645**	**1.969**	**20%**	**-6.694**	**-8.108**	**1.414**	**-17%**

(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 de los

Estados Financieros SVS Consolidados).

(4) Incluye ingresos por comisión por la administración de los Fondos Nacionales (MM$115 a junio 2016); Comisión por pago de pensiones públicas (IPS) y privadas (AFP y compañías de seguros) (MM$17.270) y Otros ingresos (MM$1.285).

(5) Otros incluye: Prestaciones complementarias, Remuneraciones por recaudación de seguros y servicios asistenciales, Cotización 1% pensionado, Intereses, reajustes y multas y otros

(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

El resultado de Los Héroes al 30 de junio 2016 por Prestaciones Sociales Financieras alcanzó los $11.613 millones, lo que significó un aumento $1.969 millones respecto al año anterior, cuyo excedente fue de $9.645 millones.

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

a. Aumento de los ***Ingresos por intereses y reajustes*** en $1.006 millones (3%), producto de un crecimiento de los ingresos percibidos por concepto de intereses de crédito social. Esto se debe fundamentalmente al incremento en $8.413 en el Stock promedio de Colocaciones de crédito social bruto (dic 2015 - jun 2016 vs dic 2014 - jun 2015), lo que representa un 3% de incremento respecto al año 2015.

b. Disminución en el ***Deterioro por riesgo de Crédito neto de Recuperaciones*** en $985 millones, que se explica por una parte por un mayor deterioro bruto por riesgo de crédito de $469 millones, producto de un aumento de Trabajadores en la composición de la cartera. Lo anterior, fue compensado por una mayor eficiencia en las recuperaciones de incobrables provisionados al 100% por un total de $1.454 millones, que produjo el uso de la información de deudores morosos entregada por el regulador a todos los actores de la industria de Cajas de Compensación a contar de marzo 2015, lo que explica la mejora en el gasto de provisiones neto.

c. La cuenta ***Otros ingresos*** en el segmento de Prestaciones Sociales Financieras muestra un crecimiento en $427 millones, debido a una mayor remuneración por la recaudación de primas de seguros.

d. Aumento en el ***Gasto por beneficios a los empleados*** en el segmento de Prestaciones Sociales Financieras en $1.330 millones se explica en gran medida por un incremento en Sueldos como resultado del ajuste por IPC y otras provisiones.

2. Contribución Social y Otros

El resultado de Los Héroes al 30 de junio de 2016 por Contribución Social y Otros presentó un déficit de $6.694 millones, lo que significó menores pérdidas por $1.414 millones respecto a igual período del año 2015 que presentó un resultado de $8.108 millones de pérdida.

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

a. Aumento en los ***Ingresos de Actividades Ordinarias*** en $804 millones producto fundamentalmente del incremento de $953 millones en los Ingresos por pagos de pensiones, como resultado de las nuevas condiciones fijadas en la extensión del acuerdo con el IPS para el pago de beneficios de seguridad social.

b. La cuenta ***Otros ingresos*** en el segmento de Contribución Social y Otros presenta un aumento en $720 millones asociado a un incremento en la cuenta cotización 1% de pensionados en $674 millones, explicado por el aumento en el número de pensionados afiliados.

c. Aumento en el ***Gasto por beneficios a los empleados*** en el segmento de Contribución Social y Otros de $1.272 millones lo que se explica en gran medida por un incremento en Sueldos como resultado del ajuste por IPC, y en provisiones por Indemnizaciones asociadas a obligaciones laborales que se originan por el cierre de una cierta cantidad de sucursales en el nuevo contrato de IPS y otras provisiones.

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 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre 2015.

III.1 Variaciones del Activo

Activos	31.06.2016 (MM$)	31.12.2015 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	58.443	69.265	-10.822	-16%
Colocaciones de crédito social, corrientes (neto)(1)	117.497	122.109	-4.612	-4%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes (2)	9.597	10.243	-646	-6%
Otros Activos Corrientes	1.283	1.020	262	26%
Colocaciones de crédito social, no corrientes (neto) (1)	201.795	198.521	3.275	2%
Propiedades, Plantas y Equipos	23.056	25.536	-2.481	-10%
Otros Activos no Corrientes (3)	4.235	3.913	322	8%

Total Activos	**415.906**	**430.608**	**-14.702**	**-3%**

(1) Créditos de consumo e hipotecarios no endosables, netos de provisión de incobrabilidad. En su parte corriente 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 30 de junio de 2016, el nivel de activos totales muestra una disminución de $14.702 millones respecto al año anterior y sus principales variaciones se explican fundamentalmente por:

1. Disminución del ***Efectivo y equivalentes al efectivo*** en $10.822 millones, que se descompone en una baja de $5.789 millones en Inversiones Financieras y una disminución de $5.034 millones en saldo disponible. Esta reducción de cuentas de efectivo se debe fundamentalmente al pago de deuda financiera durante la primera mitad de 2016, en específico de bonos corporativos cuya cuenta de pasivo disminuyó en $9.372 millones y de deuda bancaria, que bajó en $5.955 millones respecto a la misma fecha del año anterior.

2. Disminución de las ***Colocaciones de crédito social*** (incluye las cuentas colocaciones de crédito social neto corrientes y no corrientes; y deudores previsionales neto) en $1.337 millones, producto principalmente de la baja en $6.709 millones en el stock de la cartera de trabajadores compensado por un aumento en $5.372 millones en el stock de la cartera de pensionados en comparación al cierre de diciembre 2015. Esto representa un punto de inflexión en cuanto a la tendencia a la baja que venía mostrando el stock de pensionados a partir de los cambios regulatorios de mediados de 2012, que habían restringido el acceso al crédito de este segmento.

3. Disminución de la cuenta ***Propiedades, plantas y equipos*** en $2.481 millones generado principalmente por la amortización de los costos activados de las obras realizadas en las sucursales arrendadas, que corresponden a 168 del total de 181 de oficinas de Los Héroes. De éstas, su gran mayoría están relacionadas con la "Atención y Pago de Beneficios de Seguridad Social", del nuevo acuerdo de prestación de servicios con IPS y cuyo término es el 30 de Abril de 2018.

III.2 Variaciones del Pasivo y Patrimonio

Pasivos	31.06.2016 (MM$)	31.12.2015 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Otros Pasivos Financieros ctes. (1)	34.451	95.722	-61.271	-64%
Ctas. Comerciales y otras ctas. por Pagar (2)	44.996	49.711	-4.715	-9%
Otros Pasivos Corrientes (3)	4.479	4.109	370	9%
Otros Pasivos Financieros no ctes. (1)	182.876	136.932	45.943	34%
Otros Pasivos No Corrientes (4)	1.108	914	194	21%
Total Pasivos	**267.910**	**287.388**	**-19.478**	**-7%**
Patrimonio	147.996	143.220	4.776	3%
Total Pasivos y Patrimonio	**415.906**	**430.608**	**-14.702**	**-3%**

(1) Incluye capital e intereses devengados de deuda bancaria, bonos corporativos y bonos securitizados 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.
(4) Incluye Cuentas por pagar, Otros pasivos no financieros

Durante este período, los pasivos totales disminuyeron en $19.478 (-7%) y el patrimonio aumentó en $4.776 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 $15.327 millones respecto al 31 de diciembre de 2015, esta variación se debió principalmente a i) la disminución de deuda bancaria en $5.955 millones como consecuencia del acuerdo con acreedores bancarios para disminución de exposición, ii) la reducción de $9.372 millones de pasivos financieros por la amortización de bonos corporativos.

2. Disminución de $4.715 millones en las ***Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar*** producto en gran medida de una disminución de $5.306 millones en Obligaciones con Terceros producto fundamentalmente de una baja de obligaciones con el IPS en $3.130 millones (dineros que el IPS anticipa a Los Héroes para el pago de pensiones) y menores cuentas por pagar a proveedores por $2.102 millones; contrarrestado parcialmente por un incremento en $891 millones asociados a Otras cuentas por pagar por gastos de bienes y consumos.

3. El ***Patrimonio*** muestra un aumento de $4.776 millones, variación explicada principalmente por los excedentes generados durante el presente período por un monto de $4.919 millones,

compensado por $144 millones de la Reserva de Cobertura de Flujo de Caja asociado a los derivados de cobertura de Los Héroes.

IV. Explicación de las principales tendencias observadas entre los índices comparativos al 30 de Junio de 2016 y 31 de Diciembre de 2015.

Resumen de Indicadores Financieros	Unidad	30-jun-2016	31-dic-2015
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	2,2	1,4
Razón Ácida	Veces	0,7	0,5
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento (1)	Veces	1,8	2,0
Endeudamiento Neto (2)	Veces	1,42	1,52
Pasivos Corrientes/ Total Pasivos	%	31%	52%
Pasivos no Corrientes/ Total Pasivos	%	69%	48%
Actividad			
Total de Activos	MM$	415.906	430.608
Cartera Neta / Deuda Financiera Neta (3)	Veces	1,67	1,62
Mora de Cartera (91-360) (4)	%	3,9%	3,5%

Rentabilidad	Unidad	30-jun-2016	30-jun-2015
Rentabilidad del Patrimonio (5)	%	3,4%	1,1%
Rentabilidad del Activo (6)	%	1,2%	0,4%
Clasificación de Riesgo: Solvencia			
FitchRating (May-2016)		A- / Estable	A / Estable
Feller (May-2016)		BBB+ / 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 Junio /Promedio Patrimonio Junio 2016 y Diciembre 2015.
(6) Definido como: Resultado Junio /Promedio Activos Junio 2016 y Diciembre 2015.

IV.1 Análisis de los indicadores

Las principales explicaciones de la variación de los indicadores son:

a. Al 30 de junio de 2016, la razón de ***Endeudamiento*** fue de 1,8 veces el patrimonio, disminuyendo en 0,2 veces con respecto al 31 de diciembre de 2015 y manteniéndose por debajo del límite normativo establecido por la SUSESO (Superintendencia de Seguridad Social) el cual indica que éste no debe superar las 5,0 veces. Este indicador bajó debido a la disminución de pasivos totales en $19.478 millones y el incremento del patrimonio en $4.776 millones.

b. La razón de E***ndeudamiento neto*** bajó de 1,52 veces el patrimonio al cierre de 2015 a 1,42 al 30 de junio de 2016, producto de la disminución de los pasivos totales netos de caja en $8.656 millones y el incremento en el Patrimonio por los excedentes generados en el periodo.

c. Respecto al ***Plazo de los pasivos*** (Pasivos corrientes / Total pasivos), la porción de corto plazo bajo de 52% el 31 de diciembre 2015 a 31% el 30 de junio de 2016, producto del acuerdo con acreedores bancarios del 10 de mayo de 2016 que permitió la renegociación de $123.886 de compromisos bancarios, por un plazo de 2 años. Dado lo anterior, sólo el 16% los pasivos financieros se encuentran en el corto plazo (al cierre de marzo 2016 era un 59%).

d. La ***Liquidez Corriente*** aumentó de 1,4 veces el 31 de diciembre 2015 a 2,2 vez el 30 de junio de 2016 producto de la reducción de $65.616 millones en pasivos corrientes como consecuencia del acuerdo con acreedores bancarios y por su parte, el activo corriente disminuyó en $15.818 dado el pago de amortizaciones de bonos corporativos y primera cuota del acuerdo (junto con la firma).

e. El ratio de C***artera neta sobre Deuda financiera neta*** subió a 1,67 veces al 30 de junio de 2016 respecto a 1,62 del cierre de 2015, explicado por una baja en la Deuda financiera neta de Efectivo y equivalente (descontando IPS) por $7.635 millones producto del pago de bonos y deuda bancaria.

f. En la primera mitad de 2016, los indicadores de ***Rentabilidad del patrimonio y del activo*** muestran un importante crecimiento respecto al mismo periodo del 2015, como consecuencia de la mejora en el excedente de $3.383 millones respecto al mismo periodo del año anterior.

IV. 2 Otras consideraciones

a. Estrategia de Financiamiento

El 10 de mayo de 2016 se suscribió Contrato Sindicado de Refinanciamiento y de Reprogramación de Créditos mediante escritura pública con los siguientes bancos acreedores: Banco de Chile, Banco Itaú-Corpbanca, Scotiabank Chile, Banco Santander-Chile, Banco del

Estado de Chile, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria y Banco de Crédito e Inversiones, nombrándose como Banco Agente el Banco de Chile, acordándose reprogramar créditos vigentes modificando fechas de pago de capital, tasa de interés y fechas de pago de los intereses, bajo los siguientes términos principales:

- ✓ Monto total : $123.885.713.230
- ✓ Tasa de interés : TAB Nominal + 1,4% anual
- ✓ Pago de Capital : 4 cuotas semestrales; las tres primeras por el 4,167% del capital original de los créditos reprogramados y la cuarta por el 87,499% del capital
- ✓ Fechas de pago de capital : primera el 29.09.2016 y la última el 30.03.2018

El contrato contiene además y entre otras, cláusulas de declaraciones y seguridades de CCAF Los Héroes, regulaciones respecto de pagos anticipados voluntarios y obligatorios, obligaciones de hacer y de no hacer, causales de incumplimiento y exigibilidad anticipada, mandato de agencia y otras cláusulas usuales en refinanciamientos y contratos de esta naturaleza, y no contempla la constitución de garantías sobre activos de Los Héroes.

Como parte de las Obligaciones de Hacer, las Obligaciones Financieras contempladas en el Contrato, son:

1. Cartera Neta sobre Deuda Financiera Neta: Mantener una Cartera Neta medida sobre Deuda Financiera Neta mayor o igual a 1,4 veces.
2. Patrimonio: Mantener un Patrimonio no inferior a $100.000 millones
3. Nivel de Endeudamiento: Mantener nivel de endeudamiento neto sobre Patrimonio igual o inferior a 3,5 veces.
4. Mora de cartera: Mantener una Mora de Cartera entre 91 y 360 días promedio de 12 meses móviles, no superior a un 6,5% del total de la Cartera.

Al 30 de junio de 2016, Los Héroes presenta cumplimiento de la totalidad de estos indicadores.

b. Nuevo Contrato IPS

Con fecha 22 de abril de 2016 se suscribió el contrato de prestación de servicios de atención y pago de beneficios de seguridad social con el Instituto de Previsión Social (IPS) bajo las siguientes condiciones:

1. Plazo de 24 meses, desde el 1° de mayo de 2016 hasta el 30 de abril de 2018
2. El servicio se prestará en 160 sucursales de la red de oficinas y en 1.404 puntos de pago rurales, estimándose en 2.000.000 de transacciones mensuales aproximadamente.
3. Como garantía del fiel y oportuno cumplimiento del contrato, Los Héroes entregó al IPS una póliza de seguro de garantía irrevocable y pagadera a la vista de UF 136.197, con vigencia por el plazo de 30 meses, contado desde el 22 de abril de 2016.
4. No se requiere de nuevas inversiones, puesto que se utilizarán 160 sucursales ya existentes y en el caso de los pagos rurales, se subcontratará con empresas de transportes de valores.

c. 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 10 de mayo de 2016. Además, a la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la administración de Los Héroes no visualiza riesgo de incumplimiento.

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

d. Hechos Posteriores

Con fecha 01 de julio de 2016, se colocó en el mercado financiero un bono corporativo emitido con cargo a la línea de bonos a 10 años de la entidad inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 07 de marzo de 2012, bajo el N°708, cuyas características principales son:

- Monto total : $33.000.000.000
- Tasa de carátula : 6,8%
- Plazo : 5 años
- Amortización : Semestral en cuotas iguales, a partir del 01 de diciembre de 2018
- Pago de intereses : Semestralmente
- Vencimiento : 01 de junio de 2021
- Clasificación de Riesgo : BBB+ (Feller Rate) y A- (Fitch Rating)

Los fondos provenientes de la colocación de los bonos serie L se destinarán exclusivamente al refinanciamiento de sus pasivos.

IV. 3 Indicadores de Solvencia y Liquidez

30 de Junio de 2016	Indicador	Límite SUSESO	Medición
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 15 días	máx. 10%	-27,3%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 30 días	máx.25%	-20,6%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 90 días	máx. 50%	-29,0%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 180 días	máx. 75%	-45,4%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 365 días	máx. 100%	-85,4%
Solvencia: Requerimientos de Capital	Fondo Social / Activos Ponderados por Riesgo (APRC)	mín. 16%	36,9%

Al 30 de Junio de 2016, 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 SVS Consolidados.

V. Descripción y Análisis de los Flujos de Efectivo

Estado de Flujos de Efectivo	30.06.2016 (MM$)	30.06.2015 (MM$)	Variación (MM$)
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de la Operación	5.964	2.046	3.919
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Financiamiento	-15.378	3.415	-18.793
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Inversión	-1.409	-392	-1.017
Flujo Neto Total Positivo (Negativo) del Período	-10.822	5.069	-15.891

El ***Flujo neto total*** al 30 de junio de 2016 resultó en una salida neta de caja por $10.822 millones, esto representa un mayor egreso de caja de $15.891 millones respecto a igual período del año anterior.

Las variaciones con respecto al año 2015 se deben fundamentalmente al ***Flujo Neto originado por las Actividades de Financiamiento***, que durante la primera mitad de 2016 fue de $15.378 millones de déficit producto del pago de deuda financiera correspondiente a las series de bonos corporativos y la primera cuota del acuerdo con acreedores bancarios, representando alrededor $18.793 millones de mayores egresos en comparación a lo registrado durante los primeros seis meses de 2015.

Además, se tuvo un mayor ingreso de caja de $3.919 millones respecto al año anterior en el ***Flujo Neto asociado a Actividades de la Operación*** que se explica fundamentalmente por mayores Cobros por ventas de bienes y servicios en $4.750 millones y $1.090 millones por menores Pagos a proveedores; lo que fue contrarrestado por $1.542 millones de mayores salidas de Pagos a empleados y $851 millones de mayores egresos por Otros pagos netos de cobros de actividades de la operación.

Los ***Flujos netos originados de actividades de inversión***, presentan un mayor egreso de caja de $1.017 millones respecto del año anterior.

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 Junio 2016		
C.C.A.F.	Total Afiliados	Participación de Mercado
Los Andes	3.867.611	55%
La Araucana	1.410.439	20%
Los Héroes	982.159	**14%**
18 de Septiembre	512.580	7%
Gabriela Mistral	196.668	3%
TOTAL	**6.969.457**	100%

A junio de 2016 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 aumento de 46.524 afiliados del segmento respecto a junio de 2015.

C.C.A.F.	N° Pensionados Jun-2016	N° Pensionados Jun-2015	Variación
Los Andes	450.774	442.656	8.118
La Araucana	265.172	310.726	-45.554
Los Héroes	**592.659**	**546.135**	**46.524**
18 de Septiembre	125.950	127.642	-1.692
Gabriela Mistral	27.141	29.776	-2.635
TOTAL	**1.461.696**	**1.456.935**	**4.761**

A junio 2016, en el segmento de trabajadores Los Héroes mantiene el tercer lugar, con una participación de mercado de 7% y una disminución en el número de afiliados en 11.523 respecto a junio de 2015.

C.C.A.F.	N° Trabajadores Jun-2016	N° Trabajadores Jun-2015	Variación
Los Andes	3.416.837	3.081.144	335.693
La Araucana	1.145.267	1.252.016	-106.749
Los Héroes	**389.500**	**401.023**	**-11.523**
18 de Septiembre	386.630	445.495	-58.865
Gabriela Mistral	169.527	148.102	21.425
TOTAL	**5.507.761**	**5.327.780**	**179.981**

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

VI.2 Análisis de Mercado de Stock de Créditos Sociales

El negocio de la industria Cajas se ha concentrado principalmente en los créditos sociales. Según datos al 31 de marzo de 2016*, el stock de Colocaciones de Crédito Social de la Industria Cajas de Compensación, es el siguiente:

Al 31 de marzo de 2016	Total Cartera* (MM$)	Participación
Los Andes	1.152.107	*58%*
La Araucana	366.833	*19%*
Los Héroes	**324.275**	***16%***
18 de Septiembre	101.008	*5%*
Gabriela Mistral	29.431	*1%*
Total	**1.973.654**	**100%**

(*) Incluye Colocaciones de Crédito Social Corrientes y no Corrientes más Deudores Previsionales, netos de provisión.

Fuente: EEFF cajas a Mar 2016

Los Héroes presenta una participación de mercado de un 16% del total de Stock de Crédito Social de la industria, ubicándose en el tercer lugar.

(*) Es la información pública con la que se cuenta a la fecha de elaboración del Análisis razonado.