Análisis razonado de los estados financieros

CCAF Los Héroes al 30 de junio de 2019

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. Lo anterior es financiado 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. Además, de otras actividades propias de la Corporación

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.

El 30 de noviembre de 2018, CCAF Los Héroes y CCAF Gabriela Mistral materializan su fusión, lo que permite ampliar la base afiliados, de manera de entregar contribución social y mejorar la calidad de vida de más personas, llegando a más de un millón de afiliados. Esto ha tenido implicancias en los números de balance y resultados que a continuación se presentan.

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 2019 y 30 de junio 2018.

	01.01.2019 30.06.2019 (MM$)	01.01.2018 30.06.2018 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Ingresos por intereses y reajustes (1)	35.580	34.891	689	2%
Gastos por intereses financieros netos (2)	-6.292	-5.236	-1.055	20%
Gastos por intereses y reajustes	-6.975	-5.657	-1.317	23%
Ingresos Financieros	701	461	240	52%
Costos Financieros	-18	-40	22	-56%
Deterioro por Riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones (3)	224	-3.326	3.551	-107%
Deterioro por Riesgo de Crédito	-3.448	-6.101	2.653	-43%
Recuperaciones de créditos castigados	3.672	2.774	898	32%
Ingresos de actividades ordinarias (4)	21.845	21.275	570	3%
Otros ingresos (5)	6.444	5.924	520	9%
Gastos por beneficios a los empleados	-18.905	-16.670	-2.235	13%
Otros gastos por naturaleza	-23.668	-24.838	1.171	-5%
Depreciaciones y Amortizaciones	-4.036	-1.594	-2.442	153%
Otros (6)	-402	-691	289	-42%
Excedente (Déficit)	**10.791**	**9.733**	**1.058**	**11%**
EBTDA (7)	**14.649**	**11.338**	**3.311**	**29%**
Contribución Social (8)	2.981	2.338	643	28%
Prestaciones Adicionales	2.980	2.320	659	28%
Créditos condición especial	2	18	-16	-92%
EBTDA Ajustado (9)	**17.630**	**13.676**	**3.954**	**29%**

(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 33).

(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 35 sumado a los Intereses recuperados de Crédito Social de la nota 33 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 $2.980 millones y el beneficio que entrega Los Héroes a sus afiliados por créditos sociales de condición especial, que durante el período ascendió a $2 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 30 de junio de 2019 de $10.791 millones, lo que se compara con un resultado acumulado al 30 de junio de 2018 de $9.733 millones, que implica un crecimiento de $1.058 millones respecto al año anterior.

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

   a. Aumento en los ***Ingresos por intereses y reajustes*** en $689 millones como resultado de un mayor stock de crédito social en el segmento pensionado que superó el efecto de la baja en las tasas de interés en ambos segmentos.

   b. Aumento de ***Gastos por intereses financieros netos*** en $1.055 millones, explicado por un incremento en la partida de los gastos por intereses y reajustes en $1.317 millones, como consecuencia de un aumento en los gastos bancarios en $817 millones a raíz del prepago de la deuda de CCAF Gabriela Mistral, al devengo de intereses de la deuda con organismo multilateral (IFC) y un alza en la tasa de interés asociada al acuerdo bancario, neto de la disminución del stock de dicha deuda. Sumado a esto, pondera un aumento de $501 millones como resultado de (i) la colocación de la serie Q y T de bonos corporativos ($174 millones) (ii) el resultado de la colocación de efectos de comercio por $5.000 millones en junio del 2019 junto al devengo por las amortizaciones de derecho de uso ($327 millones). Esto fue compensando en parte por el alza de $240 millones en ingresos financieros, producto del mayor saldo de inversiones, junto con el alza en la tasa promedio.

   c. Disminución en el ***Deterioro por Riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones*** en $3.551 millones, basada principalmente en el menor gasto bruto de $2.653 millones originado por una menor provisión de $5.052 millones, debido fundamentalmente al paso a producción en enero de 2019 de un nuevo modelo interno para la cartera de origen Los Héroes (cuyo impacto en aquel mes fue una liberación de provisiones por $2.971 millones); y en segundo lugar, por

la liberación de provisiones de la cartera migrada desde Ex CCAF Gabriela Mistral por $2.456 millones.

El nuevo modelo de provisiones, que reemplazó al anterior implementado en enero de 2012, fue desarrollado en conjunto por Los Héroes y un consultor líder mundial y de amplia experiencia en el desarrollo de modelos de provisiones. Los Héroes aportó con su conocimiento del negocio y cumplió el rol de validador técnico del modelo, el cual está basado en la metodología de Pérdida Esperada y en el comportamiento histórico de la cartera, considerando en su desarrollo las mejores prácticas de la industria del modelamiento, en la línea de Basilea, y tomando elementos de otras normativas internacionales que sean aplicables. Todo lo anterior permitió cuantificar con mayor precisión las pérdidas potenciales de la cartera, reconocer su riesgo idiosincrático y contar con una adecuada suficiencia de provisiones. El modelo interno, que aplica sobre la cartera de Crédito Social origen Los Héroes, fue aprobado en sesión N° 803 de Directorio de abril de 2018, y luego aprobado por la SUSESO mediante Oficio N° 46461 del 14 de septiembre de 2018. Posteriormente, en sesión N° 810 de Directorio de noviembre de 2018, se aprobó su implementación en el cierre del ejercicio de enero de 2019.

Por su parte, los castigos tuvieron un alza de 37% ($2.399 millones), este incremento se compone de los siguientes efectos:

- La disminución de $460 millones en los castigos de la cartera origen Los Héroes, explicada por las gestiones de cobranza para la contención de mora temprana, control del emplanillado, la detección de movimientos de empleadores en empresas no afiliadas y entidades pagadoras.
- Un aumento puntual de $769 millones en los castigos de la cartera de Gendarmería, debido al efecto por una vez del Dictamen N° 3.646 de la Contraloría General de la República, que afectó la recaudación desde abril 2018 de las colocaciones de febrero y marzo de 2017 de dicho segmento.
- La incorporación de los castigos de la cartera migrada desde Ex CCAF Gabriela Mistral ($2.090 millones).

Por otro lado, las recuperaciones de crédito presentaron un incremento de 32% ($898 millones), producto de la mejora continua de las estrategias de cobranza durante 2019, destacando una mejor gestión de ubicación de empleadores.

Respecto a la medición de suficiencia de provisiones, se utiliza el indicador de cobertura Back Test, referido a las veces (en años) que el stock de provisiones cubre el flujo de castigo neto de los siguientes 12 meses, lo cual debe ser superior al *duration* de la cartera. Para la cartera de origen Los Héroes, la cobertura Back Test del nuevo modelo de provisiones es 1,9 años, superior en un 31% al *duration* de esta cartera (1,45 años). Por su parte, al aplicar la misma metodología al stock migrado de créditos de Ex CCAF Gabriela Mistral, también se cuenta con una adecuada suficiencia de provisiones, superior al *duration* de dicha cartera.

d. Aumento en ***Ingresos de Actividades Ordinarias*** en $570 millones con respecto al primer semestre del año anterior, explicado por (i) un alza de $313 millones en la recaudación de primas de seguros, (ii) un crecimiento de $428 millones por la administración del convenio de gimnasio y (iii) un aumento de $106 millones en los servicios de parques y hoteles. Esto compensado por una caída en la prestación de servicio de pago de pensiones en $295 millones.

e. Aumento en los ***Gastos por beneficios a los empleados*** en $2.235 millones con respecto al año anterior explicado principalmente por un crecimiento en la partida de remuneraciones de $1.049 millones, de los cuales $1.042 millones son por aumento en sueldos base y $40 millones por vacaciones y horas extra. Lo que fue compensado por un menor gasto en comisiones por venta y afiliación por $38,5 millones. Contribuye a esto el aumento en beneficios para el personal de $485 millones, aumento en gratificaciones por $110 millones e indemnizaciones por $569 millones.

f. Aumento en ***Otros Ingresos*** en $520 millones como consecuencia de mayores ingresos del 1% pensionados en $498 millones por mayor afiliación.

g. Disminución en la cuenta de ***Otros gastos por naturaleza*** en $1.171 millones con respecto al mismo periodo del año anterior, como resultado en gran medida de (i) una baja en servicios generales por $2.154 millones producto de la aplicación de la norma NIIF 16 sobre los arrendamientos, (ii) una caída de $710 millones por gastos generales tecnología e informática como consecuencia de una reducción en los costos de los servicios de comunicación de datos por $695 millones, mantenimiento de sistemas por $106 millones y aumento en el gasto por desarrollo de proyectos y arriendo de equipos en $53 millones. Este menor gasto fue rebajado en parte por un aumento en el gasto por licencias de software y arriendos tecnológicos por $149 millones y $188 millones más en los gastos por transporte de remesas.
Por otro lado, se distingue un incremento en las prestaciones adicionales en $659 millones como resultante de un aumento en prestaciones de salud y eventos en $558 millones, un alza en los consumos básicos en $242 millones y un gasto adicional de $176 millones producto del nuevo servicio de administración y control de licencias médicas para las empresas mineras.

h. Aumento de la ***Depreciaciones y Amortizaciones*** en $2.442 millones, como resultado de la amortización del derecho de uso de las propiedades en arriendo producto de la adopción de la Norma de Información Financiera (NIIF 16), teniendo un efecto de $2.279 millones a junio del 2019. A esto se suman $90 millones, como consecuencia de amortizaciones relacionadas a licencias de software.

i. Aumento en la cuenta ***Otros*** en $289 millones a razón de menores impuestos a las ganancias por $190 millones, y menores pérdidas operacionales por $100 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 30 de junio de 2019, este indicador fue de $14.649 millones; lo que significa un crecimiento de $3.311 millones a lo obtenido al mismo periodo del año anterior.

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.

Dicha contribución social incluye, a junio de 2019, entre otros, los siguientes bonos y prestaciones (i) prestaciones de salud y eventos por $2.496 millones (ii) asignación de estudios por $157 millones (iii) bono de nupcialidad por $134 millones, (iv) bono por natalidad por $90 millones, entre otros.

El "***EBTDA ajustado***", que no incorpora gastos de "Contribución Social"[1], muestra un alza de $3.954 millones lo que representa un 29% de incremento respecto a igual período del año anterior, alcanzando $17.630 millones a junio de 2019.

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 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.

[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 $2.980 millones y el beneficio que entrega Los Héroes a sus afiliados por créditos sociales de condición especial, que durante período fueron de $2 millones.

	Prestaciones Sociales Financieras		Variación		Compensación Social y Otros		Variación	
	01.01.2019 30.06.2019	01.01.2018 30.06.2018			01.01.2019 30.06.2019	01.01.2018 30.06.2018		
	(MM$)	(MM$)	(MM$)	(%)	(MM$)	(MM$)	(MM$)	(%)
Ingresos por intereses y reajustes (1)	35.580	34.891	689	2%	0	0	0	0%
Gastos por intereses financieros netos (2)	-5.833	-4.999	-834	17%	-459	-237	-222	93%
Deterioro por Riesgo de Crédito neto de recuperaciones (3)	224	-3.326	3.551	-107%	0	0	0	0%
Ingresos de actividades ordinarias (4)	2.810	2.497	313	13%	19.035	18.778	257	1%
Otros ingresos (5)	0	0	0	0%	6.444	5.924	520	9%
Gastos por beneficios a los empleados	-9.963	-8.620	-1.343	16%	-8.942	-8.051	-891	11%
Otros gastos por naturaleza	-5.627	-5.959	332	-6%	-18.040	-18.879	839	-4%
Depreciaciones y Amortizaciones	-1.437	-714	-724	101%	-2.599	-881	-1.718	195%
Otros (6)	62	-256	318	-124%	-464	-435	-29	7%
Excedente (Déficit)	**15.816**	**13.514**	**2.303**	**17%**	**-5.025**	**-3.781**	**-1.244**	**33%**

(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

El excedente del segmento Prestaciones Sociales Financieras, al 30 de junio de 2019 alcanzó $15.816 millones, lo que significó un aumento de $2.303 millones respecto al año anterior, cuyo resultado fue de $13.514 millones.

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

a. Aumento en los ***Ingresos por intereses y reajustes*** por $689 millones como resultado de un mayor stock de crédito social en el segmento pensionado que superó el efecto de la baja en las tasas de interés en ambos segmentos.

b. Aumento de ***Gastos por intereses financieros netos*** en $834 millones, explicado por un incremento en la partida de los gastos por intereses y reajustes, como consecuencia de un aumento en los gastos bancarios a raíz del prepago de la deuda de CCAF Gabriela Mistral junto al devengo de intereses de la deuda con organismo multilateral (IFC), un aumento de la deuda de bonos como resultado de la colocación de la serie Q y T de bonos corporativos, más el resultado de la colocación de efectos de comercio por $5.000 millones en junio del 2019. Esto fue compensando en parte por mayores ingresos financieros, producto del mayor saldo de inversiones, junto con el alza en la tasa promedio.

c. Disminución en el ***Deterioro por Riesgo de Crédito Neto de Recuperaciones*** en $3.551 millones, basada principalmente en el menor gasto bruto de $2.653 millones originado por una menor provisión de $5.052 millones, debido fundamentalmente al paso a producción en enero de 2019 de un nuevo modelo interno para la cartera de origen Los Héroes (cuyo impacto en aquel mes fue una liberación de provisiones por $2.971 millones); y en segundo lugar, por la liberación de provisiones de la cartera migrada desde Ex CCAF Gabriela Mistral por $2.456 millones.

Por su parte, los castigos tuvieron un alza de 37% ($2.399 millones), este incremento se compone de los siguientes efectos:

- La disminución de $460 millones en los castigos de la cartera origen Los Héroes, explicada por las gestiones de cobranza para la contención de mora temprana, control del emplanillado, la detección de movimientos de empleadores en empresas no afiliadas y entidades pagadoras.
- Un aumento puntual de $769 millones en los castigos de la cartera de Gendarmería, debido al efecto por una vez del Dictamen N° 3.646 de la Contraloría General de la República, que afectó la recaudación desde abril 2018 de las colocaciones de febrero y marzo de 2017 de dicho segmento.
- La incorporación de los castigos de la cartera migrada desde Ex CCAF Gabriela Mistral ($2.090 millones).

Por otro lado, las recuperaciones de crédito presentaron un incremento de 32% ($898 millones), producto de la mejora continua de las estrategias de cobranza durante 2019, destacando una mejor gestión de ubicación de empleadores.

d. Aumento en los ***Ingresos de Actividades Ordinarias*** en $313 millones con respecto al año anterior explicado por un alza en la recaudación de primas de seguros.

e. Aumento en los ***Gastos por beneficios a los empleados*** en $1.343 millones con respecto al año anterior explicado principalmente por un crecimiento en la partida de remuneraciones, compensado por un menor gasto en comisiones por venta y afiliación. Contribuye a esto el aumento en beneficios para el personal y un aumento en gratificaciones e indemnizaciones.

f. Disminución en la cuenta de ***Otros Gastos por Naturaleza*** en $332 millones con respecto al año anterior, como resultado en gran medida de (i) una baja en servicios generales producto de la aplicación de la norma NIIF 16 sobre los arrendamientos, (ii) una caída en los gastos generales tecnología e informática como consecuencia de una reducción en los costos de los servicios de comunicación de datos, mantenimiento de sistemas y aumento en el gasto por desarrollo de proyectos y arriendo de equipos. Este menor gasto fue rebajado en parte por un

aumento en el gasto por licencias de software y arriendos tecnológicos. Por otro lado, se distingue un crecimiento en los consumos básicos y un gasto adicional producto del nuevo servicio de administración y control de licencias médicas para las empresas mineras.

g. Aumento en los ***Gastos por Depreciaciones y Amortizaciones*** en $724 millones como resultado de la amortización del derecho de uso de las propiedades en arriendo producto de la adopción de la Norma de Información Financiera (NIIF 16). A esto se suman amortizaciones relacionadas a licencias de software.

h. Menores egresos de la cuenta ***Otros*** en $318 millones como resultado de menores impuestos a las ganancias por $198 millones, y menores pérdidas operacionales por $121 millones.

2. Contribución Social y Otros

La partida de Contribución Social y Otros de los estados financieros de Los Héroes, al 30 de junio de 2019 presentó un resultado negativo de $5.025 millones, lo que significó una diferencia de $1.244 millones de mayores egresos respecto al mismo período del año 2018 que presentó un resultado negativo por $3.781 millones.

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

a. Aumento en los ***Gastos por Intereses Financieros Netos*** en $222 millones explicado por un incremento en la partida de los gastos por intereses y reajustes, como consecuencia de un aumento en los gastos bancarios a raíz del prepago de la deuda de CCAF Gabriela Mistral junto al devengo de intereses de la deuda con organismo multilateral (IFC), un aumento de la deuda de bonos como resultado de la colocación de la serie Q y T de bonos corporativos, más el resultado de la colocación de efectos de comercio por $5.000 millones en junio del 2019. Esto fue compensando en parte por mayores ingresos financieros, producto del mayor saldo de inversiones, junto con el alza en la tasa promedio.

b. Aumento en los ***Ingresos de Actividades Ordinarias*** en $257 millones explicado por (i) un crecimiento en la administración del convenio de gimnasio, (ii) un alza en los servicios de parques y hoteles. Esto compensado por una caída en la prestación de servicio de pago de pensiones.

c. Aumento en ***Otros Ingresos*** en $520 millones como consecuencia principalmente de mayores ingresos del 1% pensionados en $498 millones por mayor afiliación.

d. Aumento en los ***Gastos por beneficios a los empleados*** en el segmento de Contribución Social y Otros por $891 millones explicado principalmente por un crecimiento en la partida de remuneraciones, compensado por un menor gasto en comisiones por venta y afiliación. Contribuye a esto el aumento en beneficios para el personal y un aumento en gratificaciones e indemnizaciones.

e. Disminución en la cuenta de ***Otros gastos por naturaleza*** en el segmento de Contribución Social y Otros por $839 millones con respecto al primer semestre del año anterior, de (i) una baja en servicios generales producto de la aplicación de la norma NIIF 16 sobre los arrendamientos, (ii) una caída en los gastos generales tecnología e informática como

consecuencia de una reducción en los costos de los servicios de comunicación de datos, mantenimiento de sistemas y aumento en el gasto por desarrollo de proyectos y arriendo de equipos. Este menor gasto fue rebajado en parte por un aumento en el gasto por licencias de software y arriendos tecnológicos.

Por otro lado, se distingue un crecimiento en las prestaciones adicionales como resultado de un aumento en prestaciones de salud y eventos, un alza en los consumos básicos y un gasto adicional producto del nuevo servicio de administración y control de licencias médicas para las empresas mineras.

f. Aumento en los ***Gastos por Depreciaciones y Amortizaciones*** en el segmento de Contribución Social y Otros en $1.718 millones por efecto de la amortización del derecho de uso de las propiedades en arriendo producto de la adopción de la Norma de Información Financiera (NIIF 16). A esto se suman amortizaciones relacionadas a licencias de software.

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 2019 y 31 de diciembre de 2018. Los efectos de la fusión entre Los Héroes y Caja Gabriela Mistral de noviembre de 2018 están en la combinación de las distintas líneas de situación financiera.

III.1 Variaciones del Activo

Activos	30.06.2019 (MM$)	31.12.2018 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Efectivo y equivalentes al efectivo y Otros activos financieros corrientes	134.104	91.890	42.214	46%
Efectivo y equivalentes al efectivo	133.502	90.935	42.567	47%
Otros activos financieros corrientes	602	955	-353	-37%
Colocaciones de crédito social netas(1)	316.350	313.603	2.747	1%
Colocaciones de crédito social netas, corrientes	99.766	98.888	878	1%
Deudores previsionales netos	13.351	10.344	3.007	29%
Colocaciones de crédito social netas, no corrientes	203.233	204.372	-1.138	-1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes (2)	13.853	20.101	-6.247	-31%
Propiedades, Plantas y Equipos	35.507	34.289	1.220	4%
Otros activos (3)	24.375	8.854	15.521	175%
Total Activos	**524.189**	**468.735**	**55.454**	**12%**

(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 30 de junio de 2019, el nivel de activos totales muestra un aumento de $55.454 millones respecto a diciembre del 2018 y sus principales variaciones se explican fundamentalmente por:

a. Aumento del ***Efectivo y equivalente al efectivo*** más ***Otros Activos Financieros Corrientes*** en $42.214 millones (46%) por efecto principalmente de la colocación de la serie T de bonos corporativo por un monto nominal de $40.000 millones en junio del presente año y al pago de la deuda de la Caja Gabriela Mistral, neto de la generación del periodo.

b. Aumento de las ***Colocaciones de crédito social*** (incluye las cuentas colocaciones de crédito social neto corrientes y no corrientes; y deudores previsionales neto) en $2.747 millones, como consecuencia de un alza de $6.190 millones en el stock de la cartera de pensionados y una caída de $3.443 millones en el stock de la cartera de trabajadores en comparación al cierre de diciembre 2018. Destaca a su vez, una baja de $5.481 millones en el stock de provisiones total como resultado en gran medida de la adopción de un nuevo modelo de provisiones que aplica la metodología de Pérdida Esperada y el comportamiento histórico de la cartera[2].

c. Disminución de la cuenta ***Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar*** en $6.247 millones producto principalmente por efecto de: i) una baja de $3.017 millones en la cuenta por cobrar fondos nacionales producto del déficit de los fondos subsidios por incapacidad laboral, cesantía y asignación familiar, producto de la estacionalidad del periodo respecto a diciembre ii) un decrecimiento en $1.910 millones en la cuenta de servicios por cobrar por el pago de pensiones IPS, iii) $1.136 millones menos de deudores por saldos efecto en empresas transportadoras, primas de seguros y eventos turísticos y cabañas.

d. Aumento en la partida de ***Propiedades, plantas y equipos*** en $1.219 millones como resultado de la adición de edificios, instalaciones y terrenos en $892 millones y otras propiedades por $476 millones asociadas a compras de oficinas, neto de una reducción de $161 millones en equipamiento de tecnología.

e. Incremento de ***Otros Activos*** en $15.521 millones como resultado principalmente de la incorporación de la línea de derecho uso de las propiedades en arrendamiento por un total de $13.639 millones, como resultado de la adopción de la Norma de Información Financiera NIIF 16 "Arrendamientos"[3]. Sumado al incremento de $930 millones de activos intangibles distintos de plusvalía, asociados a licencias de softwares pagadas, $721 millones más de activos financieros no corrientes por derivados de cobertura de bonos corporativos y garantías y otros activos no financieros corrientes por $667 millones, neto de una caída de los activos por impuestos corrientes por $451 millones.

---

[2] Nota 4 de los Estados Financiers Consolidados.

[3]Los Héroes CCAF, ha adoptado la Norma de Información Financiera (NIIF) 16 "Arrendamientos" optando por la medición de activo igual al pasivo por arrendamiento, y determinó la tasa de endeudamiento incremental de acuerdo con el plazo del arrendamiento y la naturaleza del activo por derecho de uso.
Los Activos por derecho de uso corresponden principalmente a arriendo de inmuebles destinados a sucursales, los cuales fueron registrados a la fecha de aplicación al valor de los contratos considerando los flujos y duración de estos, considerando la tasa incremental de endeudamiento y se amortizan a través del período de duración del contrato. Para efectos de la aplicación inicial se excluyeron aquellos contratos con menos de 12 meses de duración.

III.2 Variaciones del Pasivo y Patrimonio

Pasivos	30.06.2019 (MM$)	31.12.2018 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Otros Pasivos Financieros (1)	257.823	228.322	29.501	13%
Otros Pasivos Financieros corrientes	130.883	48.616	82.266	169%
Otros Pasivos Financieros no corrientes	126.940	179.706	-52.765	-29%
Ctas. Comerciales y otras ctas. por Pagar (2)	49.016	47.477	1.539	3%
Otros Pasivos (3)	21.341	7.778	13.563	174%
Total Pasivos	**328.180**	**283.577**	**44.603**	**16%**
Patrimonio	196.009	185.158	10.851	6%
Total Pasivos y Patrimonio	**524.189**	**468.735**	**55.454**	**11,83%**

(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, Otros pasivos no financieros corrientes, Cuentas por pagar y Otros pasivos no financieros corrientes y no corrientes.

Con respecto a diciembre 2018, los pasivos totales aumentaron en $44.603 millones (16%) y el patrimonio aumentó en $10.851 millones (6%). Las principales variaciones son:

a. Aumento de los ***Pasivos Financieros Totales*** (correspondiente a las cuentas Otros pasivos Financieros Corriente y No Corrientes) en $29.501 millones respecto al 31 de diciembre del 2018. Esta variación se debió en gran medida a i) el aumento de $33.204 millones de Bonos Corporativos producto de la emisión de la serie T de bonos corporativos por un monto nominal de $40.000 millones en junio del 2019, neto del pago de amortizaciones de las series G y L, ii) una baja de deuda bancaria en $8.346 millones producto de pago de cuota de acuerdo bancario y prepago de deuda financiera de Caja Gabriela Mistral, iii) el aumento de $4.928 millones producto de una nueva colocación de efectos de comercio en junio del presenta año.

b. Aumento en ***Cuentas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar*** en $1.539 millones como resultado de (i) un incremento de $9.326 millones en obligaciones con terceros relacionado principalmente a la estacionalidad del servicio de pagos de pensiones IPS ($6.061 millones), acreedores varios ($1.418 millones) y pago a proveedores ($1.154 millones), (ii) una subida de $1.109 millones en retenciones relacionados a subsidios de incapacidad laboral e impuestos. Esto compensado por (i) disminución en la cuenta por pagar de prestaciones complementarias en $7.862 millones respecto a diciembre del 2018, luego de que en aquel periodo Minera Escondida aportara $7.137 millones para el pago de prestaciones del periodo 2019, (ii) disminución de otras cuentas por pagar por $960 millones de servicios de vigilancia, mantención de sistemas de información, aseo, transporte de valores, entre otros.

c. Aumento en $13.563 millones en ***Otros Pasivos*** como resultado fundamentalmente de $13.752 millones adicionales por arrendamientos (corriente y no corriente) producto del reconocimiento de capital por arriendos como resultante de la adopción de NIIF 16, mismo monto reflejando en el activo. Esto fue contrarrestado por una baja de $610 millones en provisiones (corrientes y no corrientes) por beneficios a los empleados, que se mantenían al cierre de 2018.

d. El ***Patrimonio*** muestra un aumento de $10.851 millones, variación explicada principalmente por la generación de excedentes en el periodo por $10.791 millones, más variaciones en otras reservas por $59 millones asociados a la contabilidad de cobertura de bonos corporativos de la caja.

IV. Explicación de las principales tendencias observadas entre los índices comparativos al 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre de 2018.

Resumen de Indicadores Financieros	Unidad	30.06.2019	31.12.2018
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	1,45	2,26
Razón Ácida	Veces	0,71	0,91
Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento (1)	Veces	1,67	1,53
Endeudamiento Neto (2)	Veces	0,99	1,04
Pasivos Corrientes/ Total Pasivos	%	57%	36%
Pasivos no Corrientes/ Total Pasivos	%	43%	64%
Actividad			
Total de Activos	MM$	524.189	468.735
Cartera Neta / Deuda Financiera Neta (3)	Veces	2,08	1,97
Mora de Cartera (91-360) (4)	%	5,24%	4,31%

Rentabilidad	Unidad	30.06.2019	30.06.2018
Rentabilidad del Patrimonio (5)	%	5,66%	5,50%
Rentabilidad del Activo (6)	%	2,17%	2,29%
Clasificación de Riesgo: Solvencia			
FitchRating (jun-2019)		A / Estable	A- / Estable
Humphreys (nov-2018)		A / Favorable	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 jun 2019 / Promedio Patrimonio jun 2019 y dic 2018.

(6) Definido como: Resultado jun 2019 / Promedio Activos jun 2019 y dic 2018.

IV.1 Análisis de los indicadores

Las principales explicaciones de la variación de los indicadores son:

a. Al 30 de junio de 2019, los indicadores de ***Liquidez Corriente*** y ***Razón Ácida*** disminuyeron de un 2,26 a 1,45 y de un 0,91 a 0,71 respectivamente. Lo anterior explicado principalmente por un aumento en la partida otros pasivos financieros corrientes en $82.266 millones como consecuencia de la agrupación de la deuda del acuerdo bancario al plazo de 1 año.

b. Al 30 de junio de 2019, la razón de ***Endeudamiento*** fue de 1,67 veces el patrimonio, 0,14 veces más con respecto al 31 de diciembre de 2018 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 un alza en los pasivos totales del 16% que sobre pondera al alza del patrimonio del 6%.

c. La razón de E***ndeudamiento neto*** cayó en el margen a 0,99 veces el patrimonio entre el cierre de 2018 y junio de 2019, en línea de mayores saldos de efectivo y equivalente.

d. Respecto al ***Plazo de los pasivos*** (Pasivos corrientes / Total pasivos), la porción de corto plazo subió de 36% el 31 de diciembre 2018 a 57% el 30 de junio de 2019, producto principalmente de la alocación en un plazo menor a un año del vencimiento del acuerdo bancario (marzo 2020).

e. El ratio de C***artera neta sobre Deuda financiera neta*** sube de 1,97 a 2,08 veces al 30 de junio de 2019 a raíz de un crecimiento en la cartera neta de $2.747 millones, unido a una caída de la deuda financiera neta de efectivo de $7.005 millones.

f. Al 30 de junio de 2019, el indicador de ***Rentabilidad del patrimonio*** muestra un crecimiento respecto a junio del 2018, como consecuencia de un aumento en los excedentes en $1.058 millones.

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 acuerdo con acreedores bancarios firmado el 31 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	Junio 2019	Diciembre 2018
i.	Cartera Neta sobre Deuda Financiera Neta	1,4 veces mínimo	2,08 veces	1,97 veces
ii.	Patrimonio	MM$ 100.000 mínimo	MM$ 196.009	MM$ 185.158
iii.	Razón de endeudamiento neto	3,5 veces máximo	0,99 veces	1,04 veces
iv.	Mora de Cartera	6,5% máximo	5,24%	4,31%

Los covenants financieros de Los Héroes incluidos en la emisión de sus efectos de comercio son los siguientes para las respectivas líneas:

Línea N° 80:

a) Patrimonio: El Patrimonio Total Neto deberá ser igual o superior a cincuenta y seis mil millones de pesos de acuerdo a los Estados Financieros Trimestrales del Emisor. Por Patrimonio Total Neto se entenderá el patrimonio total neto correspondiente a la suma de la totalidad de las partidas que conforman el patrimonio de los Estados Financieros Trimestrales del Emisor.

b) Límite a los Vencimientos de Efectos de Comercio: El Emisor no emitirá efectos de comercio con cargo a esta Línea, ni otros efectos de comercio, de tal forma que los vencimientos totales de todos éstos sean superiores a diez mil millones de pesos en cinco días hábiles consecutivos.

c) Límite al Monto Total de los Efectos de Comercio: El emisor no emitirá efectos de comercio con cargo a esta Línea, ni otros efectos de comercio, cuando el monto total emitido en efectos de comercios sea superior a cero coma cinco veces el Total Activos de los Estados Financieros Trimestrales del Emisor. Por Total Activos se entenderá los activos señalados en la partida que en los Estados Financieros del Emisor se denomina "Total Activos".

d) Nivel de Endeudamiento: Mantener, en sus Estados Financieros Trimestrales un nivel de endeudamiento no superior a seis veces, medido sobre cifras de su balance, definido como la razón entre Total Pasivos y Patrimonio Total Neto, en adelante el "Nivel de Endeudamiento". Se considerarán las cuentas relacionadas con avales, fianzas y deuda solidaria para los efectos del cálculo del pasivo. Por Total Pasivos se entenderá los pasivos señalados en la partida que en los Estados Financieros del Emisor se denomina "Total Pasivos".

Al 30 de junio de 2019, Los Héroes CCAF no presenta cuentas relacionadas con avales, fianzas y deuda solidaria.

N°	Nombre	Límite	30.06.2019
1	Patrimonio Total Neto.	MM$ 56.000 Mínimo.	MM$ 196.009
2	Límite a los Vencimientos de Efectos de Comercio	MM$ 10.000 Máximo de vencimientos en 5	Cumple

		días hábiles consecutivos.	
3	Límite al Monto Total de los Efectos de Comercio.	0,5 Veces el Total de Activos	0,02
4	Nivel de Endeudamiento.	6,0 Veces Máximo.	1,67 veces

Los covenants financieros de Los Héroes incluidos en el contrato de crédito bilateral con el International Finance Corporation (IFC) son los siguientes:

a) Patrimonio sobre Activos

Mantener una razón de Total Patrimonio sobre Total Activos mayor a un 25%.

Para estos efectos, se entenderá por "Total Patrimonio" al total del patrimonio señalado en la partida que en los Estados Financieros se denomina "Total Patrimonio". Por otro lado, se entenderá por "Total Activos" el total de activos señalado en la partida de los Estados Financieros.

b) Ratio de Exposición con Empresas Relacionadas

Mantener un Ratio de Exposición con Empresas Relacionadas menor a un 15%.

Se entenderá por Ratio de Exposición con Empresas Relacionadas a la razón entre "Partes Relacionadas" y "Total Capital". Por "Partes Relacionadas", se entenderá la exposición con empresas relacionadas menos su exposición con todas aquellas subsidiarias operativas dentro del negocio de leasing, factoring, finanzas del consumidor, hipotecas o inversiones.
Por "Total Capital" se entenderá el Total del Patrimonio, menos Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía y menos Activos por Impuestos Diferidos.

c) Ratio de Exposición a Mora de Cartera

Mantener un ratio de Exposición a Mora de Cartera menor a un 10%.

Se entenderá por Ratio de exposición a Cartera a la razón entre "Exposición Neta a Mora" y "Total Capital". Para estos efectos, se entenderá por "Exposición Neta a Mora", a la cartera con Morosidad mayor a 90 días más aquella cartera menor a 90 días susceptible de mora y la deuda reestructurada dentro de los últimos 12 meses neta de Provisiones.
Por "Total Capital" se entenderá el Total del Patrimonio, menos Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía y menos Activos por Impuestos Diferidos.

d) Ratio de Exposición con Grupos de Interés

Mantener una Ratio de Exposición con Grupos de Interés menor a un 10%.
Se entenderá por Ratio de Exposición con Grupos de Interés a la razón entre la mayor exposición de una persona o grupo económico con CCAF Los Héroes y el "Total Capital". Se excluye de este cálculo a las entidades gubernamentales y al Banco Central

Por "Total Capital" se entenderá el Total del Patrimonio, menos Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía y menos Activos por Impuestos Diferidos.

e) Activo Fijos Netos, sobre Total Capital

Mantener una razón de los Activos Fijos Netos sobre Total Capital menor a un 20%.
Para estos efectos, se entenderá por "Activos Fijos Netos" a la partida de los Estados Financieros "Propiedades, Plantas y Equipos, Neto" más la partida "Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios" y por "Total Capital" el Total del Patrimonio, menos Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía y menos Activos por Impuestos Diferidos.

f) Riesgo de Tasas de Interés

Mantener un Riesgo de Tasas de Interés mayor a un -10% y menor a un 10% para cada período: 0-90 días, 90-365 días, 1-3 años, 3-5 años, 5-10 años, >10 años. establecido en la tabla siguiente.

Se entenderá el "Riesgo de Tasas de Interés" como la razón entre la "Brecha de Tasas de Interés" de cada período y "Total Capital".

Para estos efectos, se entenderá por "Brecha de Tasas de Interés" a la multiplicación entre la diferencia de la cartera neta de crédito social y los pasivos financieros en el rango dé cada período de tiempo establecido, y su respectivo factor ponderador. Por "Total Capital" se entenderá el Total del Patrimonio, menos Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía y menos Activos por Impuestos Diferidos.

g) Riesgo Agregado de Tasas de Interés

Mantener un Riesgo Agregado de Tasas de Interés mayor a un -20% y menor a un 20%.

Para estos efectos, se entenderá por "Riesgo Agregado de Tasas de Interés" a la sumatoria de todos los "Riesgos de Tasas de Interés" calculados en el punto precedente.

h) Ratio de Liquidez

Mantener un Ratio de Liquidez mayor a un 150%

Para estos efectos, se entenderá por "Ratio de Liquidez" a la razón entre los activos con madurez menor o igual a 90 días y los pasivos con madurez igual o menor a 90 días.

N°	Nombre	Límite	Junio 2019
a)	Patrimonio sobre Activos	> 25%	37,39%
b)	Ratio de Exposición con Empresas Relacionadas	< 15%	0,00%
c)	Ratio de Exposición a Mora de Cartera	< 10%	0,69%
d)	Ratio de Exposición con Grupos de Interés	< 10%	3,35%
e)	Activo Fijo Neto más Participación sobre Patrimonio, sobre Capital	< 20%	21,27%
f)	Riesgo de Tasas de Interés		
	0 – 90 días	> -10% y < 10%	0,53%
	90 – 365 días	> -10% y < 10%	-0,57%
	1 año – 3 años	> -10% y < 10%	3,46%
	3 años – 5 años	> -10% y < 10%	1,95%
	5 años – 10 años	> -10% y < 10%	-1,25%
	> 10 años	> -10% y < 10%	0,13%
g)	Riesgo Agregado de Tasas de Interés	> -20% y < 20%	4,26%
h)	Ratio de Liquidez	> 150%	229,78%

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

30 de junio de 2019	Indicador	Límite SUSESO	Medición
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 15 días	máx. 10%	-63,51%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 30 días	máx.25%	-54,68%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 90 días	máx. 50%	-61,29%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 180 días	máx. 75%	-67,55%
Liquidez: Brechas de liquidez	Brecha hasta 365 días	máx. 100%	-39,90%
Solvencia: Requerimientos de Capital	Fondo Social / Activos Ponderados por Riesgo (APRC)	mín. 16%	42,46%

Al 30 de junio de 2019, 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.

4.1.1.1. Descripción y Análisis de los Flujos de Efectivo

Estado de Flujos de Efectivo	30.06.2019 (MM$)	30.06.2018 (MM$)	Variación (MM$)
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de la Operación	17.798	6.548	11.250
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Financiamiento	27.349	-20.741	48.090
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Inversión	-2.580	-733	-1.847
Flujo Neto Total Positivo (Negativo) del Período	42.567	-14.926	57.493

El ***Flujo neto total*** al 30 de junio de 2019 resultó en una entrada neta de caja por $42.567 millones, esto representa un mayor ingreso de caja de $57.493 millones respecto al periodo anterior.
El ***Flujo Neto asociado a Actividades de la Operación*** fue $11.250 millones más respecto al año anterior. A junio 2019, el ***Flujo Neto originado por las Actividades de Financiamiento*** fue de $48.090 millones de mayores ingresos respecto a junio del 2018, producto principalmente de mayores ingresos asociados a la colocación de la serie T de bonos corporativos por un monto nominal de $40.000 millones, junto con la colocación de efectos de comercio por $5.000 millones. Los ***Flujos netos originados de actividades de inversión***, presentan una mayor salida neta de caja de $1.847 millones respecto del año anterior, producto principalmente de mayores compras de PP&E.

V. 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 16% en el total de afiliados al sistema de Cajas de Compensación de Asignación Familiar, alcanzando más de un millón de afiliados:

C.C.A.F.	N° Total jun-2019	Total de Afiliados jun-2019
Los Andes	4.159.993	59%
La Araucana	1.324.194	19%
Los Héroes	**1.095.902**	**16%**
18 de Septiembre	434.738	6%
TOTAL	**7.014.827**	100%

A junio del 2019 la cantidad de afiliados[4] por segmentos de la industria de Cajas de Compensación es la siguiente:

Los Héroes mantiene su liderazgo en el segmento de pensionados, con un 44% de participación en la industria y un incremento de 17.700 afiliados del segmento respecto a junio del 2018.

C.C.A.F.	N° Pensionados jun-2019	N° Pensionados jun-2018	Variación
Los Andes	428.084	442.512	-14.428
La Araucana	246.176	257.367	-11.191
Los Héroes	**641.422**	**623.722**	**17.700**
18 de Septiembre	137.647	129.473	8.174
TOTAL	**1.453.329**	**1.453.074**	**255**

A junio 2019, en el segmento de trabajadores, Los Héroes mantiene el tercer lugar, con una participación de mercado de 8% y una baja en el número de afiliados de 40.342 respecto a junio de 2018.

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

C.C.A.F.	N° Trabajadores jun-2019	N° Trabajadores jun-2018	Variación
Los Andes	3.731.909	3.667.179	64.730
La Araucana	1.078.018	1.137.467	-59.449
Los Héroes	**454.480**	**494.822**	**-40.342**
18 de Septiembre	297.091	308.958	-11.867
TOTAL	**5.561.498**	**5.608.426**	**-46.928**

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 marzo de 2019[5], el stock de Colocaciones de Crédito Social de la Industria Cajas de Compensación es el siguiente:

Total Cartera* (MM$)

	31-03-2019		31-12-2018	
Los Andes	1.458.767	*65%*	1.434.111	*65%*
La Araucana	338.308	*15%*	335.165	*15%*
Los Héroes	**318.141**	***14%***	**313.603**	***14%***
18 de septiembre	119.535	*5%*	116.689	*5%*
Total	**2.234.752**	**100%**	**2.199.568**	**100%**

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

Fuente: EEFF cajas a mar 2019

Los Héroes presenta una participación de mercado de un 14% del total de Stock de Crédito Social de la industria, ubicándose en el tercer lugar.

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