Análisis razonado de los estados financieros

El presente análisis tiene por objeto explicar las principales variaciones ocurridas en los Estados Financieros de Los Héroes CCAF que reporta sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standars, IFRS). Entre el período comprendido entre el 01 de enero y el 30 de septiembre de 2010 y 2009. Los estados financieros del primer semestre de 2009 se encuentran re-expresados de acuerdo a la normativa IFRS, y los ajustes de conciliación son detalladamente descritos en las notas que forman parte de dichos estados financieros.

ANALISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Al 30 de septiembre de 2010, la utilidad de Los Héroes CCAF bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) alcanzó los $20.097 millones, lo que significa un incremento de un 81,7% respecto de igual período del 2009. Este aumento se explica fundamentalmente por el incremento de los ingresos de actividades ordinarias, alcanzando un alza de $7.267 millones (11,9%) llegando a los $68.336 millones.

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

1. Explicación de las principales tendencias observadas entre los índices comparativos al 30 de septiembre de 2010 y 2009.

- La **liquidez** corriente mejoró durante el período bajo análisis llegando a 1,2 veces.
- La razón de **endeudamiento** disminuyó desde 3,3 a 2,5 veces, mientras que las participaciones relativas de las deudas de corto y largo se mantuvieron estables en una relación 40% - 60% respectivamente.
- **To**dos los indicadores de **rentabilidad**, muestran un importante crecimiento explicado principalmente por los incrementos experimentados por los resultados del período.

Resumen de Indicadores Financieros

Situación Financiera	Unidad	30.09.2010	31.12.2009	01.01.2009
Liquidez				
Liquidez Corriente	Veces	1,2	1,1	1,1
Razón Ácida	Veces	0,2	0,4	0,1
Endeudamiento				
Razón de Endeudamiento	Veces	2,5	3,3	3,2
Pasivos Corrientes/ Total Pasivos	%	39,8%	40,0%	44,7%
Pasivos no Corrientes/ Total Pasivos	%	60,2%	60,0%	55,3%
Actividad				
Total de Activos	MM$	397.798	403.381	316.276

Resultados	Unidad	30.09.2010	30.09.2009
Ingresos de actividades ordinarias	MM$	68.336	61.069
Otros ingresos por naturaleza	MM$	12.016	11.534
Gastos por beneficios a los empleados	MM$	-13.181	-13.434
Gastos por naturaleza	MM$	-28.120	-28.453
Costos financieros	MM$	-12.440	-13.685
Otros ingresos y gastos	MM$	-6.514	-5.969
EBTDA (1)	MM$	21.631	12.945
Ganancia (pérdida)	MM$	20.097	11.062

Rentabilidad	Unidad	30.09.2010	31.12.2009
Rentabilidad del Patrimonio	%	23,7%	15,8%
Rentabilidad del Activo	%	6,7%	3,7%

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

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

2. Análisis de las principales variaciones de los Estados Financieros

Activos	30.09.2010 (MM$)	31.12.2009 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Activos Corrientes	131.927	142.200	(10.274)	-7,2%
Propiedades, Plantas y Equipos	18.091	19.071	(980)	-5,1%
Otros Activos	247.781	242.110	5.671	2,3%
Total Activos	**397.798**	**403.381**	**-5.583**	**-1,4%**

Pasivos	30.09.2010 (MM$)	31.12.2009 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Pasivos Corrientes	113.301	123.995	(10.693)	-8,6%
Pasivos No Corrientes	171.276	186.262	(14.987)	-8,0%
Patrimonio	113.221	93.124	20.097	21,6%
Total Pasivos	**397.798**	**403.381**	**-5.583**	**-1,4%**

2.1 Variaciones del Activo

A septiembre del 2010, el nivel de activos totales se mantuvo relativamente estable experimentando un leve decrecimiento de 1.4% equivalente a $ 5.583 millones explicados fundamentalmente por una disminución de $ 10.274 millones (7.2%) de los Activos Corrientes contrarestado por un incremento de $ 5.671 millones (2.3%) de los Otros Activos. El Activo Fijo por su parte, no experimentó variaciones significativas.

Variaciones del Pasivo

Durante el primer semestre del 2010, los pasivos disminuyeron en $ 5.583 millones (1.4%), explicado fundamentalmente por una baja de los Pasivos Corrientes de $ 10.693 millones (8.6%) y una disminución de 8.0% de los Pasivos No Corrientes ($ 14.987 millones).

El Patrimonio por su parte muestra un incremento de $ 20.097 millones explicada por la utilidad generada en el período equivalente a un 22% del patrimonio al 31 de diciembre de 2009.

2.2 Variaciones en los Resultados

	30.09.2010 (MM$)	30.09.2009 (MM$)	Variación (MM$)	Variación (%)
Ingresos de actividades ordinarias	68.336	61.069	7.267	11,9%
Otros ingresos por naturaleza	12.016	11.534	481	4,2%
Gastos por beneficios a los empleados	(13.181)	(13.434)	254	-1,9%
Otros gastos por naturaleza	(28.120)	(28.453)	333	-1,2%
Costos financieros	(12.440)	(13.685)	1.245	-9,1%
Otras ganancias (pérdida)	373	1.215	(842)	-69,3%
Otros	(6.887)	(7.184)	297	-4,1%
Ganancia Procedente de Operaciones	**20.097**	**11.062**	**9.035**	**81,7%**

a) La Ganancia de Los Héroes CCAF experimentó un importante aumento de $9.035 millones equivalente a un 81,7% respecto del ejercicio anterior. El mayor Ingreso aumentó en $7.267 millones y está explicado principalmente por un mayor Stock de Crédito.

b) Otras Ganancias (pérdida), muestra un menor ingreso por $ 842 millones explicado principalmente por una recuperación excepcional de impuestos por $996 millones en el período 2009.

3. Análisis de Mercado

La industria de Cajas de Compensación (CCAF) incluye las siguientes 5 empresas: Los Héroes, Los Andes, La Araucana, 18 de Septiembre y Gabriela Mistral. La participación en el mercado de afiliados de cada empresa en los distintos segmentos al 30 de septiembre de 2010 es la siguiente:

C.C.A.F.	N° Trabajadores	N° Pensionados	N° Total Afiliados
Los Andes	2.141.499	347.052	2.488.551
Los Héroes	407.684	577.393	985.077
La Araucana	729.518	223.979	953.497
18 de Septiembre	408.390	151.841	560.231
Gabriela Mistral	153.794	41.772	195.566
TOTAL	**3.840.885**	**1.342.037**	**5.182.922**

Fuente: Estadísticas Septiembre 2010 SUSESO.

Los Héroes ostenta una participación de 19,0% en el total de afiliados, ubicándose en segundo lugar. Destaca, sin embargo, en el primer lugar en el segmento de pensionados con un 43,0% de participación de mercado.

4. Descripción y Análisis de los Flujos Netos

El flujo neto total al cierre del período septiembre 2010 muestra una disminución en $69.980 millones.

Estado de Flujos de Efectivo	30.09.2010 (MM$)	30.09.2009 (MM$)	Variación (MM$)
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de la Operación	13.168	(27.260)	40.428
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Financiamiento	(26.921)	79.775	(106.696)
Flujo Neto Positivo (Negativo) Originado por Actividades de Inversión	(5.946)	(2.233)	(3.712)
Flujo Neto Total Positivo (Negativo) del Período	(19.699)	50.281	(69.980)

El principal impacto en el Flujo Neto Total corresponde a la disminución del flujo neto originado por actividades de financiamiento por $106.696 millones, explicado principalmente por la disminución de deuda bancaria y por liquidación de Efectos de Comercio.

5. Gestión de Riesgos

Los riesgos financieros se generan en el balance de la institución y provienen de los activos, pasivos y la relación entre ellos.
Los riesgos financieros del activo se dividen principalmente en dos tipos: riesgo de crédito y riesgo de los activos financieros.

El riesgo de crédito, dada la mayor relevancia que tiene la cartera de créditos dentro del total de activos de la empresa, es el más importante y se define como la probabilidad de no pago de un crédito. Respecto del riesgo de instrumentos financieros, éste consiste en la probabilidad de pérdida que se podría producir al mantener estas inversiones, no obstante, es bastante menos significativo debido a que las Cajas de Compensación normalmente no mantienen posiciones relevantes en estos instrumentos.

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

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

Conscientes de que administrar riesgos es parte de nuestra actividad, Los Héroes CCAF ha diseñado una estructura de gobierno corporativo desde el Directorio hasta los especialistas que monitorean todos los riesgos mencionados de manera de asegurar que éstos se mantengan dentro de los límites que el Directorio ha definido como tolerables.
En esta estructura, el Directorio ha solicitado al Comité de Riesgos que supervise esta parte de nuestra actividad. Ambas instancias, el Directorio desde un punto de vista más agregado y el Comité de Riesgos con mayor detalle, definen las políticas, límites y procedimientos, y se mantienen permanentemente informados de las exposiciones y del cumplimiento de tales directrices.

El Área de Administración y Finanzas es la responsable del Riesgo Financiero, y la ejecución de las distintas estrategias está a cargo de subcomités interdisciplinarios.

a) Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de enfrentar pérdidas producto de movimientos adversos de las variables de mercado.

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

Medición y límites
La medición se realiza mediante el establecimiento del libro de negociación, libro de caja de corto plazo y libro de caja de largo plazo. Se utiliza la metodología de medición de riesgo de mercado estándar instaurada por la Superintendencia de Seguridad Social en la Circular N°2.589 "Norma Riesgo de Mercado y Tasa de Interés" de fecha 14 de diciembre de 2009.

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

1. Límite de Exposición de Libro de Negociación.
2. Límite de Exposición de Libro Caja de Corto Plazo.
3. Límite de Exposición de Libro Caja de Largo Plazo.

Al 30 de Septiembre de 2010, la exposición al riesgo de mercado de los Héroes CCAF se encontraba dentro de todos los límites establecidos.

b) Riesgo de Liquidez

Se define al riesgo de Liquidez a la habilidad para financiar y cumplir las obligaciones contraídas, sin que representen un riesgo para la viabilidad de la institución.

Exposiciones

La exposición al riesgo de liquidez en Los Héroes CCAF está dada por la incapacidad de dar cumplimiento a las obligaciones contraídas o, dicho de otra forma, no poder dar cumplimiento a las necesidades del flujo de caja.

Medición y límites

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

La medición de este riesgo se realiza aplicando el concepto de brecha de liquidez o descalce de plazos a través de seis bandas temporales. Este descalce se determina a través de la diferencia entre los flujos de egresos asociados a partidas del pasivo y de cuentas de gastos; y de ingresos asociados a partidas del activo y de cuentas de ingresos.

Al 30 de septiembre de 2010, la Exposición al Riesgo de Liquidez se encontraba dentro de los límites establecidos.

c) Riesgos de Crédito

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

Exposiciones

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

Medición y límites

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

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

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

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

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

d) Riesgo de Capital

De acuerdo a lo impartido por la Superintendencia de Seguridad Social en su Circular N° 2.590 de fecha 11 de diciembre de 2009, las cajas de compensación deben mantener un patrimonio mínimo respecto de sus activos netos de provisiones exigidas ponderados por riesgo. Al 30 de septiembre de 2010, el patrimonio de la empresa cumple con la exigencia establecida en dicha circular.

e) Riesgo Operacional

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

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

La responsabilidad principal por el desarrollo y la implementación de las buenas prácticas que trata riesgo operacional es asignada por el Directorio a la alta administración, quien instruye a las

gerencias y organización el cumplimiento y compromiso por la instalación en la cultura de las normas generales de administración de riesgos operacionales, las cuales se resumen en el trabajo que está efectuando Los Héroes CCAF a la fecha bajo los pilares:

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

Para cumplir a cabalidad con el mandato encomendado por el Directorio, se creó el Comité de Riesgo que, a través del Subcomité de Riesgo Operacional (SCRO), aprueba y monitorea el avance y los resultados de la estrategia para implantar un Modelo de Gestión de Riesgo Operacional, supervisa los riesgos identificados en los trabajos efectuados por la Subgerencia de Riesgo Operacional, instruye a las gerencias trabajos para reforzar la calidad, seguridad, eficiencia y eficacia de los procesos de negocio, promueve una cultura de control, y da sentido a Los Héroes CCAF de la importancia de estas actividades, promueve los valores y las ganas de vivir, para que los empleados se comprometan en el desarrollo de sus actividades y el bienestar social, promueve un sentido de competencia en cada una de las responsabilidades de empresa, promueve la enseñanza y la culturización a través de RRHH y la Subgerencia de Riesgo Operacional a toda la organización para crear conciencia de los Riesgos operacionales. En este contexto el Directorio de Los Héroes CCAF ha aprobado las siguientes Políticas: Política de Riesgo Operacional, Política de Seguridad de la Información y Política de Continuidad Operacional.