

Humphreys modifica a “Favorable” la tendencia de clasificación de CCAF Los Héroes

Compañía con colocaciones netas de \$ 528.176 millones a diciembre de 2025.

Santiago, 31 de marzo de 2026

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BHER-Y0422	AA-
Bonos	BHERAA0123	AA-
Bonos	BHERAC0624	AA-
Bonos		AA-
Línea de efectos de comercio		N1/AA-

Humphreys acordó mantener la clasificación de **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes)** en “Categoría AA-” para la línea de bonos y bonos y en “Categoría Nivel 1/AA-” para las líneas de efectos de comercio, mientras que la tendencia se modifica desde “Estable” a “Favorable”.

El cambio de tendencia desde “Estable” a “Favorable” se explica por el sostenido crecimiento de las colocaciones, con un alza de 24,2% entre 2023 y 2025, lo que se ha traducido en una expansión de los resultados. Si bien en el último período estos se reducen por efectos tributarios, el desempeño operacional se mantiene sólido y superior a años previos. Lo anterior, ha permitido fortalecer el patrimonio, manteniendo adecuados niveles de endeudamiento (1,6 veces a septiembre de 2025). Asimismo, incide favorablemente la robustez de los controles internos y del área de riesgo de la entidad. También, aunque de forma más marginal, se considera la renovación, por un período adicional de cuatro años, de la licitación del servicio prestado al Instituto de Previsión Social (IPS).

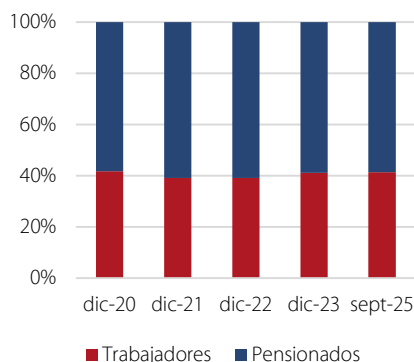
La clasificación de los títulos de deuda de **CCAF Los Héroes** en “Categoría AA-” se sustenta principalmente en una estructura de balance y de negocio que mitiga de manera relevante uno de los principales riesgos asociados a su actividad central, el otorgamiento de créditos sociales. En la práctica, los riesgos crediticios de su cartera de colocaciones presentan un bajo impacto respecto de la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

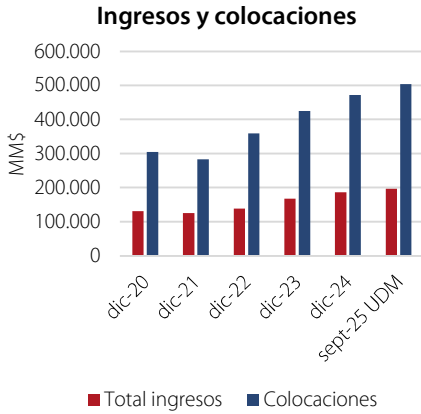
En cuanto a las fortalezas del negocio de **CCAF Los Héroes**, se incluyen tanto aspectos generalizados en la industria como también características propias del emisor. En el primer caso, se rescata la atomización de los créditos sociales, con montos promedio acotados. Respecto al segundo punto, se destaca la composición de deudores, con una alta proporción de pensionados y trabajadores del sector público, cuyos pagadores presentan bajo riesgo crediticio. Cabe señalar que los créditos a los pensionados cuentan con seguro de desgravamen y, por tanto, el riesgo de incobrabilidad es casi nulo.

Junto con lo anterior, la clasificación de riesgo considera los niveles alcanzados por las instancias de auditoría interna, que al margen que sean susceptibles de mejorar, presentan un estándar adecuado para resguardar el cumplimiento de las normas externas e internas. En cuanto a la reportera el área de auditoría reporta directamente del Directorio, a través de un Comité de Auditoría, además existen procedimientos formales para la planificación de las tareas y de la comunicación de los resultados obtenidos en las diversas revisiones.

Otro elemento relevante para la clasificación, y que también representa una diferencia con respecto a sus pares dice relación con los ingresos que le reporta el servicio entregado al Instituto de Previsión Social (IPS), vigente hasta

Composición de los deudores





2030, el cual ha permitido a la entidad desarrollar experiencia desde 2010. Asimismo, a juicio de la clasificadora, y considerando el cumplimiento de las obligaciones financieras, no se anticipan perjuicios significativos en caso de una eventual discontinuación futura de este servicio, dado que las cuentas por cobrar de **CCAF Los Héroes** resultan suficientes para responder por la deuda contraída.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se encuentra contraída, ya que el fortalecimiento patrimonial de la institución está restringido sólo a la generación de utilidades, no existiendo la posibilidad de aportes de capital para apoyar el crecimiento de **CCAF Los Héroes** o el incremento de liquidez en casos de estrechez financiera. Esto adquiere mayor importancia en escenarios de restricción de financiamiento externo.

Además, la **CCAF Los Héroes** mantiene un gobierno corporativo no asociado a la propiedad de la entidad, por lo que no asume los riesgos económicos por sus operaciones y por ello surge la necesidad que los riesgos crediticios, financieros y operativos tengan controles adecuados para el volumen de colocaciones que maneja la institución y que estos se vayan consolidando en el tiempo. Con todo, se reconocen los avances que se observan en esta materia.

Asimismo, la clasificación de riesgo reconoce que **CCAF Los Héroes**, además de sus propias ventajas comparativas como originador de créditos, se ha beneficiado de un segmento de bajas alternativas a financiamiento. No obstante, un mayor desarrollo económico, junto con la bancarización y la entrada de nuevos actores (como *fintech* y *open banking*), podría intensificar la competencia, limitando el crecimiento y presionando los márgenes del negocio.

En términos de ASG, **CCAF Los Héroes** cuenta con una política de sostenibilidad, que establece principios y lineamientos estratégicos en ámbitos ambientales, sociales y de gobierno corporativo, junto con definir responsabilidades para las distintas áreas de la organización.

De igual forma, para que esta clasificación se mantenga, es necesario que el crecimiento esperado para la institución no conlleve cambios relevantes en el perfil de riesgo de la cartera de crédito (entre ellos la composición de deudores pensionados) y no afecte los niveles de incobrabilidad de los créditos, así como un endeudamiento relativamente contenido para el volumen del negocio.

CCAF Los Héroes es una de las cuatro CCAF que operan en el país, entidades de derecho privado sin fines de lucro fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social, cuyo propósito es administrar prestaciones de seguridad social y otorgar beneficios a sus afiliados, incluyendo créditos.

A diciembre de 2025, **CCAF Los Héroes** mantiene una participación de 15,9% en el total de afiliados del sistema, con un modelo de negocio centrado en el crédito social, que aporta el 58,4% de sus ingresos. Las colocaciones netas alcanzan \$ 528 mil millones, mientras que los pasivos financieros y el patrimonio ascienden a \$ 357.554 millones y \$ 289.766 millones, respectivamente.

Nadia Aravena G.

Analista de riesgo

nadia.aravena@humphreys.cl

Antonio González G.

Jefe de analistas

antonio.gonzalez@humphreys.cl