



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Paula Acuña L.

nadia.aravena@humpreys.cl

antonio.gonzalez@humpreys.cl

paula.acuna@humpreys.cl

FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	AA
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1+/AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2026

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda					
Línea de bonos	N° 865 de 31.08.17	Serie CO (BCAJCO0625)	Cuarta emisión	Serie DE	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 899 de 28.06.18	Serie CP	Cuarta emisión	Serie DF	Segunda emisión
Serie AN (BCAJAN0919)	Tercera emisión	Serie CQ	Cuarta emisión	Serie DG	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 1027 de 19.06.20	Línea de bonos	N° 1227 de 22.07.25	Serie DH	Tercera emisión
Serie BF (BCAJBF0322)	Cuarta emisión	Serie CR	Primera emisión	Serie DI	Tercera emisión
Serie BG (BCAJBG0522)	Cuarta emisión	Serie CS	Primera emisión	Serie DJ	Tercera emisión
Línea de bonos	N° 1108 de 14.07.22	Serie CT (BCAJCT0522)	Primera emisión	Serie DK	Tercera emisión
Serie BW (BCAJBW0324)	Segunda emisión	Serie CU	Primera emisión	Línea de bonos	N° 1259 de 07.05.26
Línea de bonos	N° 1167 de 13.02.24	Serie DA	Segunda emisión	Línea de efectos de comercio	N° 123 de 31.07.18
Serie CG (BCAJCG0424)	Primera emisión	Serie DB	Segunda emisión	Línea de efectos de comercio	N° 163 de 14.01.25
Serie CJ (BCAJCJ1024)	Segunda emisión	Serie DC	Segunda emisión		
Serie CM (BCAJCM0325)	Tercera emisión	Serie DD (BCAJDD1125)	Segunda emisión		

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos por intereses y reajustes	270.495	306.540	386.817	473.520	574.825	159.050
Gastos por intereses y reajustes	-43.867	-90.616	-112.004	-124.667	-136.394	-34.952
Deterioro por riesgo de crédito	-64.008	-62.612	-78.383	-93.452	-117.815	-32.017
Utilidad del ejercicio	22.293	11.517	25.104	50.284	112.317	40.573

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	713.945	762.359	945.257	1.061.056	1.283.411	1.337.879
Activos no corrientes	1.255.873	1.565.351	1.607.147	1.846.366	2.058.165	2.118.590
Total activos	1.969.818	2.327.711	2.552.404	2.907.422	3.341.576	3.456.469
Pasivos corrientes	549.216	552.823	759.920	688.633	854.040	910.293
Pasivos no corrientes	578.356	891.539	887.807	1.263.085	1.450.676	1.457.175
Patrimonio	842.246	883.349	904.677	955.704	1.036.860	1.089.001
Total patrimonio y pasivos	1.969.818	2.327.711	2.552.404	2.907.422	3.341.576	3.456.469

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes (CCAF Los Andes) es la principal CCAF del mercado nacional en términos de activos, patrimonio, colocaciones y afiliados. La institución se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) y por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), en su calidad de emisor de bonos locales. La Ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es administrar prestaciones de seguridad social. Asimismo, cuentan con la posibilidad de desarrollar actividades orientadas a generar beneficios sociales para sus afiliados, entre los cuales se encuentra el otorgamiento de créditos. En el caso de los trabajadores activos, la afiliación se realiza mediante la adhesión del empleador, mientras que para los pensionados esta es de carácter individual.

Al cierre de marzo de 2026, el principal negocio de la compañía correspondía al otorgamiento de créditos sociales, los cuales representaron un 89,3% de sus ingresos². A la misma fecha, **CCAF Los Andes** mantenía el liderazgo del mercado (68,7% del total de colocaciones de las CCAF a diciembre 2025³). A marzo de 2026 la cartera neta representaba un 79,0% de los activos totales, mientras que los pasivos financieros alcanzaban un total de \$ 2.108.492 millones y un patrimonio de \$ 1.089.001 millones.

La clasificación de los títulos de deuda de **CCAF Los Andes** en “*Categoría AA*”, se sustenta, principalmente, en el bajo riesgo que presenta la compañía, derivado de una estructura operacional, financiera y administrativa que incorpora un elevado volumen de colocaciones, una cartera altamente atomizada, adecuados mecanismos de gestión y control de riesgos, así como también un acceso diversificado a fuentes de financiamiento.

En este sentido, uno de los principales elementos favorables considerados en la clasificación corresponde al importante crecimiento exhibido por las colocaciones durante los últimos períodos, acompañado del liderazgo indiscutido que exhibe en su sector. Lo anterior ha permitido fortalecer el posicionamiento competitivo de la entidad, mejorar la capacidad de generación de ingresos y favorecer economías de escala, facilitando la inversión en tecnología, automatización y recursos humanos especializados. Asimismo, el tamaño de la cartera de créditos de la entidad se ubica en un nivel medio-alto al compararla con las colocaciones de consumo⁴ de la banca local.

Por otra parte, la composición de la cartera crediticia contribuye favorablemente al perfil de riesgo de la entidad. En particular, el reducido tamaño promedio de los créditos disminuye significativamente la exposición patrimonial ante eventuales incumplimientos individuales. Adicionalmente, la existencia de un marco legal específico para las CCAF fortalece la posición de la institución en su calidad de acreedor, sumado a un sistema de recaudación que presenta menores costos relativos en comparación con otras entidades financieras.

Asimismo, la clasificación incorpora como elemento positivo la diversificación alcanzada en las fuentes de financiamiento de la compañía. En los últimos años, **CCAF Los Andes** ha fortalecido su acceso al financiamiento incluyendo bancos y emisiones de bonos, tanto en el mercado nacional como internacional, además de emisión de efectos de comercio, lo cual reduce gradualmente la dependencia relativa de fuentes específicas de fondeo. Lo anterior le permite mejorar su flexibilidad financiera y ampliar sus alternativas de liquidez ante distintos escenarios de mercado.

² Considera ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos.

³ Según última información disponible del total de compañía que participan en el mercado se consideran, desde EEFF dic-25, las cuentas Colocaciones de crédito social, corrientes, Deudores previsionales y Colocaciones de crédito social, no corrientes.

⁴ Se consideran colocaciones de consumo y colocaciones en tarjetas de crédito.

Junto con lo anterior, la clasificación considera el nivel de endeudamiento de la entidad desde la perspectiva de una institución financiera. Si bien el indicador de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 2,17 veces a marzo de 2026, manteniéndose en niveles acotados, durante los últimos años se observa una tendencia creciente en el apalancamiento financiero, situación que continuará siendo monitoreada en función de su evolución y de la capacidad de la entidad para mantener niveles de apalancamiento consistentes con su perfil de riesgo. En este contexto, se espera que, aun cuando el endeudamiento pueda incrementarse en el futuro, este se mantenga dentro de rangos acotados y acordes con las características de la institución. A mayor abundamiento, se entiende que los negocios financieros propenden a mayores niveles de apalancamiento, pero la categoría de riesgo asignada al emisor incluye su bajo endeudamiento relativo.

Otro aspecto favorable considerado en la clasificación corresponde a las capacidades de control y gestión de riesgos de la entidad. La compañía cuenta con una robusta estructura de auditoría interna y administración de riesgos, con elevados niveles de automatización y robotización de procesos, lo que favorece el monitoreo continuo y oportuno de riesgos financieros, operacionales y de mercado. Además, el área cuenta con una certificación internacional vigente hasta 2029.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se encuentra restringida debido a que las CCAF son corporaciones de derecho privado sin fines de lucro, por ende, no cuentan con un controlador definido ni con una matriz que pueda proveer apoyo patrimonial o de liquidez en escenarios de estrés financiero. En este contexto, el fortalecimiento patrimonial depende esencialmente de la generación interna de utilidades, existiendo limitaciones estructurales para realizar aumentos de capital. Adicionalmente, a diferencia de la banca, las CCAF no cuentan con acceso a mecanismos extraordinarios asociados al rol del Banco Central como prestamista de última instancia, situación que adquiere especial relevancia en escenarios recesivos que afecten la liquidez o deterioren las condiciones de financiamiento.

Tampoco se desconoce que **CCAF Los Andes**, además de sus propias ventajas comparativas como originador de créditos, se ha visto favorecida por atender un mercado que dispone de bajas alternativas de financiamiento. Sin embargo, el desarrollo económico natural del país, junto con una mayor bancarización y el ingreso de nuevos actores y tecnologías podría incrementar los niveles de competencia en el segmento objetivo de la entidad en el mediano y largo plazo. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una sólida posición para enfrentar escenarios más competitivos.

El proceso de clasificación también considera que, si bien la entidad tiene sus propias particularidades, el mercado, en especial el bancario, tiende a mantener una visión unificadora respecto a las cajas. Por ello, eventuales problemas que afecten a cualquiera de las compañías que participan en el mercado podría impactar transversalmente las condiciones de acceso al financiamiento y el costo de fondeo de la industria.

En términos de ASG, **CCAF Los Andes** cuenta con una Estrategia de Sostenibilidad la cual incorpora criterios ambientales, sociales y de gobernanza en sus distintas áreas de gestión y grupos de interés. Asimismo, desde 2015 la entidad ha integrado los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) impulsados por la Organización de las Naciones Unidas dentro de su estrategia corporativa. A nivel de gobernanza, la compañía cuenta con un comité de Sostenibilidad, el cual sesiona de forma mensual, y además se realiza seguimiento de la huella de carbono, doble materialidad, entre otros.

La tendencia de la clasificación es *"Estable"* por cuanto no se visualizan situaciones que pudieran provocar cambios de relevancia en el corto plazo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Liderazgo en la industria.
- Marco legal de las cajas de compensación.
- Cartera crediticia de bajo riesgo y altos niveles de atomización.

Fortalezas complementarias

- Adecuado acceso a fuentes de financiamiento nacionales e internacionales.
- Sistemas de control interno.

Fortalezas de apoyo

- Sistema de recaudación favorecido por legislación.
- Acceso a su segmento objetivo.

Riesgos considerados

- Aumentos de patrimonio sujeto a generación de utilidades (riesgo atenuado por la actual situación financiera).
- Potenciales cambios en el entorno competitivo (riesgo bajo en el corto plazo).
- Mercado objetivo riesgoso que cuenta con clientes poco bancarizados (riesgo atenuado por el descuento por planilla).
- Cambios legales que impidan el descuento por planilla (de baja probabilidad, pero de impacto muy severo).
- Riesgo de contagio dentro del mercado en el que opera (mercado CCAF).

Hechos recientes

Resultados marzo 2026

Al cierre de marzo de 2026, la compañía presentó ingresos operacionales⁵ por \$ 181.129 millones, lo que representa un incremento de 16,5% respecto al mismo período del año anterior. Este incremento se ve influenciado principalmente por los ingresos por intereses y reajustes, los cuales alcanzaron un monto total de \$ 159.050 millones, evidenciando un alza de un 18,0% respecto a marzo de 2025 como resultado del mayor volumen de colocaciones de la entidad.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes totalizaron \$ 34.952 millones, registrando un aumento de un 11,2% respecto al cierre del primer trimestre de 2025. Por su parte, el gasto en provisiones presentó un incremento de 21,5%, alcanzando \$ 32.017 millones al cierre de marzo de 2025, mientras que, los gastos por beneficios a los empleados ascendieron a \$ 28.609 millones, reflejando un aumento de un 9,1% respecto a lo exhibido al cierre del primer trimestre de 2025.

Como resultado de lo anterior, **CCAF Los Andes** registró, a marzo de 2026, una ganancia de \$ 40.573 millones, lo que significa un aumento de 36,8% respecto a lo obtenido en el mismo periodo del año anterior, impulsada por la mayor generación de ingresos.

A la misma fecha, los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$ 3.456.469 millones y sus colocaciones netas a \$ 2.729.304 millones, presentando un pasivo total de \$ 2.367.468 millones, donde la deuda financiera⁶ fue de \$ 2.108.492 millones y un patrimonio equivalente a \$ 1.089.001 millones.

⁵ Considera ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos.

⁶ Los pasivos financieros incluyen: Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento, corrientes y no corrientes.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+" Corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Liderazgo en la industria: CCAF Los Andes mantiene una posición de liderazgo dentro de la industria, tanto en términos de afiliados como de colocaciones. A marzo de 2026, el *stock* de créditos otorgados por la entidad representaba aproximadamente un 68,6% del total de colocaciones del sistema ⁷. Por su parte, la compañía contaba con cerca de 4,3 millones de afiliados, equivalentes a un 59% del mercado. Asimismo, al comparar el tamaño de su cartera con el sistema bancario, las colocaciones de la entidad equivalían, a marzo de 2026, aproximadamente a un 7,6% del total de créditos de consumo de la banca, incluyendo tarjetas de crédito. Excluyendo este último segmento, las colocaciones de la compañía representaban alrededor de un 13,5% del total de créditos de consumo otorgados conjuntamente por la banca y las CCAF.

Marco legal de las cajas de compensación: De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones particularmente la Ley N° 18.833, el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas afiliadas o por las instituciones responsables del pago de pensiones, las cuales deben descontar mensualmente, de forma directa, los montos correspondientes desde la remuneración o pensión del afiliado. Dicho procedimiento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y el pago de las cotizaciones previsionales.

Adicionalmente, en caso de término de la relación laboral, el saldo adeudado puede ser descontado de la indemnización correspondiente, previa conformidad del trabajador. Asimismo, en el evento de quiebra de la empresa empleadora, el saldo insoluto y los intereses devengados tienen legalmente la misma prelación que gozan las cotizaciones previsionales. Adicionalmente, a través del Sistema de Intercajas, es posible que las cajas puedan recaudar cuotas de aquellos trabajadores cesantes que volvieron a emplearse, si y solo si se encuentran dentro del sistema de CCAF.

Atomización de los créditos: La cartera de créditos de CCAF Los Andes presenta un elevado nivel de atomización, lo que contribuye a reducir la exposición patrimonial frente a eventuales incumplimientos

⁷ Considera las cuatro compañías participantes.

individuales. A diciembre de 2025, la deuda promedio por afiliado⁸ alcanzaba aproximadamente \$ 1,8 millones, cifra que representaba menos de un 0,001% del patrimonio de la entidad. En cuanto a la concentración por empresas afiliadas, se considera que la compañía mantiene adecuados niveles de diversificación.

Adecuado acceso a fuentes de financiamiento: En cuanto al financiamiento, **CCAF Los Andes** mantiene acceso a diversas fuentes de fondeo, incluyendo préstamos bancarios con líneas activas otorgadas por distintas entidades financieras locales, emisiones de bonos y efectos de comercio en el mercado de capitales, además de financiamiento proveniente de instituciones internacionales. En este contexto, las emisiones de bonos han permitido ampliar y diversificar las alternativas de financiamiento de la entidad. Al cierre de marzo de 2026, la compañía registraba pasivos financieros por \$ 2.108.492 millones y mantenía diez series inscritas en el mercado local. No obstante, a diferencia de la banca, las CCAF no cuentan con acceso al Banco Central como prestamista de última instancia, situación que otorga una mayor relevancia a la capacidad de la entidad para mantener un adecuado acceso y diversificación de sus fuentes de financiamiento.

Bajo costo de recaudación: Las cajas de compensación cuentan con un sistema de recaudación basado en descuentos por planilla, mecanismo que permite efectuar el cobro de los créditos directamente desde la remuneración o pensión del afiliado. Lo anterior implica menores costos operacionales y de cobranza en comparación con otros actores financieros que requieren habilitar centros de pago u otros canales para que el deudor realice el pago de manera directa.

Sistemas de control interno: La compañía cuenta con una robusta área de auditoría interna y control de riesgos, incluyendo áreas especializadas en riesgo operacional, riesgo tecnológico y auditoría continua, entre otras. Asimismo, dispone de políticas e informes de control interno, manteniendo una línea de reporte directa hacia el directorio. Adicionalmente, el área de auditoría posee una certificación internacional y elevados niveles de automatización y monitoreo continuo, lo que favorece una adecuada supervisión de los procesos y riesgos relevantes de la entidad.

Alto acceso a su segmento objetivo: La actividad comercial de la compañía en el ámbito crediticio se ve favorecida por el acceso a información relevante de los trabajadores pertenecientes a las empresas afiliadas, incluyendo antecedentes como nivel de ingresos y antigüedad laboral. Además, al generar una relación de largo plazo con las empresas afiliadas, le permite a **CCAF Los Andes** conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de las cajas de compensación dificulta la posibilidad de aumentos de capital ante situaciones que pudiesen debilitar su situación financiera. Adicionalmente, las características de la propiedad llevan a que la dirección superior de la institución tenga costos económicos de baja relevancia por decisiones que pudieran afectar el riesgo o valor de la corporación. Si bien ello no implica necesariamente una gestión menos profesional o conservadora, en este caso debido a la estructura de propiedad de la totalidad de las cajas de compensación no se da una relación estrecha entre el desarrollo de la entidad y los beneficios percibidos por los propietarios. Cabe hacer notar que **CCAF Los Andes** nació al alero de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) y mantiene un vínculo histórico con dicha entidad, aun cuando esta última no tiene patrimonio comprometido ni vinculación legal o propietaria, la CChC ejerce control a través de la designación de cuatro de los siete directores de la compañía. Con todo, este riesgo se ve mitigado, en parte, por el controlado nivel de endeudamiento que mantiene la entidad, el cual, medido como pasivo exigible sobre

⁸ Según información entregada por la compañía.

patrimonio, alcanzó aproximadamente 2,2 veces al cierre del período analizado. Sin perjuicio de ello, durante los últimos años se observa una tendencia creciente en dicho indicador, por lo que se continuará monitoreando.

Cambios del entorno competitivo: La existencia de instituciones financieras orientadas a los créditos de consumo, el negocio financiero desarrollado por las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar financiamiento, así como el desarrollo del *open banking* y el ingreso de nuevos actores con modelos tecnológicos los cuales llevan a un mayor nivel de bancarización, entre otros factores, permiten presumir que en el mediano o largo plazo podría intensificarse la competencia en el mercado crediticio, presionando a la baja los márgenes del negocio. No obstante, es importante reconocer que, en el caso de materializarse, las cajas de compensación presentan ventajas normativas como la recaudación, lo que podría significar menos costos que dificulten la entrada de los bancos a este segmento.

Mercado objetivo riesgoso: Dada la naturaleza de su negocio, la compañía orienta parte importante de sus colocaciones a segmentos de la población que presentan un mayor perfil de riesgo relativo y menores niveles de bancarización. Cabe señalar que, dicho riesgo se encuentra mitigado por el marco legal y normativo aplicable a las cajas de compensación, particularmente por el mecanismo de descuento por planilla de carácter previsional y normativo, el cual favorece la recaudación y reduce el riesgo de incumplimiento.

Eventuales cambios regulatorios: Actualmente, las CCAF se encuentran al amparo de la Ley 18.833, normativa que establece, entre otros aspectos, que los pagos de los créditos sociales otorgados sean descontados por planilla directamente de la remuneración del afiliado. Este procedimiento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y pago de las cotizaciones previsionales. Es por ello que eventuales modificaciones regulatorias podrían, eventualmente, afectar la competitividad de las CCAF con respecto de otras instituciones financieras. Si bien este escenario se considera de baja probabilidad, es un riesgo que se debe considerar dado que existen algunos antecedentes, como, por ejemplo, lo que afectó a los funcionarios públicos en 2018, donde la circular 3.355 limitó el descuento mensual a un 15% de la remuneración como máximo.

Riesgo contagio: La entidad no se encuentra exenta de los efectos que podrían derivarse de eventuales problemas que pudiere tener la competencia, dado que el tiende a hacer una baja diferenciación entre las compañías que participan en la industria. En este contexto, situaciones adversas que impacten a alguna entidad del sector podrían repercutir en las condiciones de acceso al financiamiento y en la percepción de riesgo del sistema en su conjunto.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF Los Andes es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. La entidad fue creada en 1953 bajo el alero de la Comisión de Acción Social de la Cámara Chilena de la Construcción. La compañía se encuentra supervisada y fiscalizada por la SUSESO y se rige por la Ley 18.833, sus respectivos reglamentos y estatutos. Actualmente, **CCAF Los Andes** también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) como emisora de bonos de oferta pública.

A marzo de 2026, **CCAF Los Andes** contaba con 54.836 empresas afiliadas y aproximadamente 4,3 millones de afiliados, cifra que representaba cerca del 59,2% del total del sistema de cajas de compensación. Del total de afiliados, alrededor de 3.846.512 correspondían a trabajadores activos y cerca de 411.912 a pensionados, equivalentes al 67,0% y 28,3% del mercado en cada segmento, respectivamente. Con lo anterior, **CCAF Los Andes** alcanza la mayor participación de mercado respecto a afiliados y en particular a los trabajadores.

De la misma forma, la corporación cuenta con cobertura nacional, con un total de 139 puntos a público entre sucursales, puntos de caja y oficinas móviles a lo largo del país, además de una sucursal virtual que le permite a la compañía entregar los diversos servicios y beneficios a sus afiliados, lo cual va en concordancia con el objetivo social que posee.

Propiedad y administración

La administración de **CCAF Los Andes** recae en un directorio compuesto por siete miembros (provenientes del ámbito empresarial y representantes de los trabajadores afiliados). Los directores empresariales son designados por el directorio de la Cámara Chilena de la Construcción en su calidad de organización gremial fundadora de la caja (entre los cuales se ha nombrado un director independiente con experiencia en el rubro bancario). Por su parte, los directores laborales son elegidos a mediante un proceso eleccionario abierto, conforme a lo establecido en los estatutos de la entidad. La Tabla 1 presenta los miembros que componen el directorio de la compañía.

Tabla 1: Miembros del directorio

Nombre	Cargo
Andrés Arriagada Laissle	Presidente
Juan Pablo Portales Montes	Vicepresidente
José Manuel Poblete	Director
Claudia Castro Hruska	Directora
Juan Andrés Fontaine Talavera	Director
Marcela Andaur Rademacher	Directora
Ximena Bravo Kemp	Directora

Líneas de negocios

La Ley 18.833 establece que las cajas de compensación tienen por objeto la administración de prestaciones de seguridad social, razón por la cual sus líneas de negocio se encuentran reguladas y definidas por la normativa vigente. En este contexto, **CCAF Los Andes** administra prestaciones familiares, subsidio de cesantía e incapacidad laboral, las prestaciones de crédito social, cuentas de ahorro para la vivienda, además de los regímenes de prestaciones adicionales⁹ y complementarias¹⁰, entre otros beneficios orientados a sus afiliados.

La principal línea de negocio de **CCAF Los Andes** corresponde al otorgamiento de créditos sociales a sus afiliados, la cual ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa con alrededor de un 89,3% del total de los ingresos operacionales de la institución a marzo de 2026.

Entre las líneas de negocio de la corporación existen ingresos de menor relevancia que presentan bajos niveles de riesgo asociado. Entre ellos se encuentran los pagos que realiza el Estado por la administración de las prestaciones de seguridad social, cuyos montos son fijados por ley e incluyen, entre otros, la asignación familiar, el subsidio de cesantía y el subsidio por incapacidad laboral. La normativa establece que este sistema se financia mediante aportes fiscales fijados por la ley de presupuesto.

Adicionalmente, **CCAF Los Andes** presta servicios a otras entidades previsionales, incluyendo la recaudación de cotizaciones y la administración de asignaciones familiares, licencias médicas, subsidios de cesantía y de invalidez laboral, conforme a las leyes y reglamentos que regulan a este sector. Las normas aludidas aseguran la

⁹ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

¹⁰ Los regímenes complementarios son de adscripción voluntaria y se establecen mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenecen los trabajadores afiliados o con éstos en forma directa.

focalización del giro de negocios de la corporación en el otorgamiento de créditos sociales y en las actividades adicionales antes mencionadas.

Evolución de *stock* de colocaciones

La Ilustración 1 muestra la evolución del *stock* de colocaciones¹¹ de la compañía, el cual, tras el período de pandemia, ha evidenciado una recuperación sostenida desde 2021. Al cierre marzo de 2026, la cartera de colocaciones netas de **CCAF Los Andes** alcanzó \$ 2.729.304 millones, registrando un crecimiento de un 18,0% respecto a la misma fecha del año anterior. A la misma fecha, la composición de la cartera se distribuía en un 93,5% correspondiente a trabajadores y un 6,5% a pensionados.

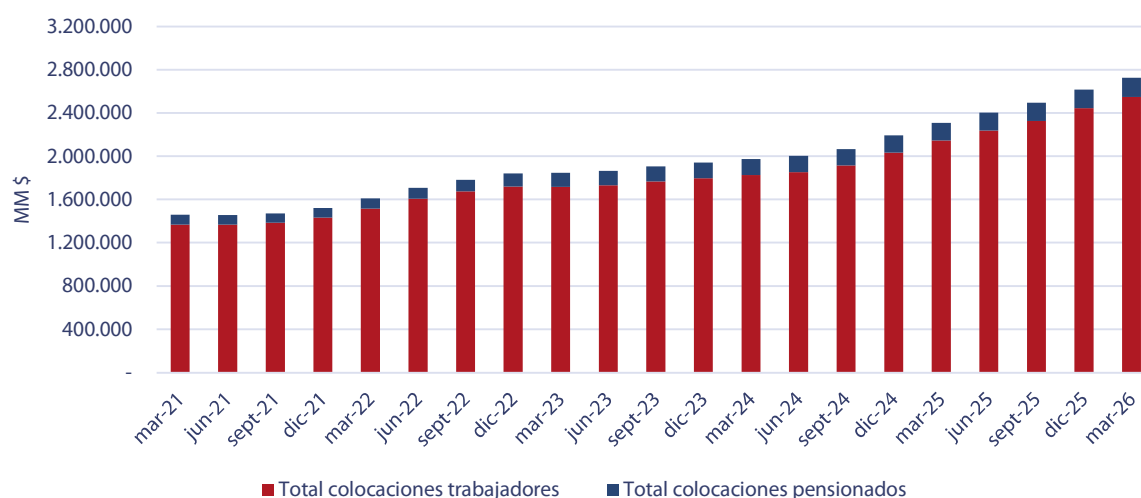


Ilustración 1: Stock de colocaciones netas

Administración de créditos sociales

Origenación y cobranza

Para el otorgamiento de créditos, la **CCAF Los Andes** ha establecido una política basada en la calificación de riesgo que representan los distintos trabajadores, pensionados y empresas. Se comienza, ya sea por el canal tradicional o remoto a través de una oferta normal o una oferta aprobada, para esto, las personas y las empresas son calificadas en distintas categorías, lo que significa que hay una diferenciación en las condiciones y características de otorgamiento de créditos (monto y plazo), según el nivel de riesgo que éstas representan. El procedimiento de asignación de la calificación de riesgo para un solicitante de crédito establece los niveles de autorización requeridos para la aprobación de una operación en particular.

Los mecanismos de evaluación de la institución son permanentemente, puestos en revisión continua con el objeto de mejorar las políticas de origenación. En este contexto, se realiza un seguimiento continuo para una mejor clasificación de las personas activas, donde, adicionalmente se realiza una verificación del cumplimiento y

¹¹ No considera el concepto de cotizaciones y riesgo sistémico en la cartera neta de la compañía.

se analiza el comportamiento de pago de los créditos. Esto, en opinión de **CCAF Los Andes**, le ha permitido identificar las principales variables que determinan el comportamiento de pago de las personas, e identificar los factores de riesgo, tales como la actividad económica y el tamaño de la empresa.

Por otro lado, la Gerencia de Cobranza trabaja con las bases de datos que posee la compañía, en donde se generan interfaces, de las cuales obtienen la información de los clientes. Con esta información, comienza el proceso de asignación y validación para finalmente comunicar a las distintas empresas el cobro respectivo. Adicionalmente, se generan distintos controles en distintos escenarios, en donde se abarcan las agencias, los porcentajes de asignación y se monitorean constantemente las interfaces con el equipo de TI.

Control y auditoría interna

La Contraloría presenta crecientes grados de robustez y consolidación, comparables con estándares avanzados en la materia, incorporando tecnologías en base a patrones de comportamiento. Para ello se utilizan procesos de robotización de las auditorías, y la explotación de bases de datos.

La auditoría actúa sobre cinco aspectos de la organización: Auditoría de Riesgo Operacional y Canales, Auditoría de Riesgos Productos Financieros y QA (*Quality Assessment*), Auditoría de Riesgo Tecnológico y Auditoría Continua y Auditoría Forense, los que buscan alcanzar una auditoría robotizada, analítica y predictiva.

Por otra parte, la Contraloría de **CCAF Los Andes** cuenta con una Certificación Internacional de Calidad (*Quality Assessment*) otorgada por el Instituto de Auditores Internos de España desde el año 2014, la cual es renovada cada cinco años, por lo que actualmente se encuentra vigente la tercera renovación de la certificación.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

Respecto a la cartera morosa de **CCAF Los Andes**, medida como porcentaje del *stock* bruto de colocaciones, se observa que la cartera al día ha mantenido niveles relativamente estables, registrando un promedio de 83,4% durante los últimos doce meses. Al cierre de marzo de 2026, la cartera bruta al día representó un 82,8% del total de colocaciones brutas. Por su parte, la mora mayor a 90 días alcanzó un 10,6% de la cartera al cierre del mismo período, mientras que la mora total alcanzó un 17,2%, evidenciando un leve incremento respecto a marzo de 2025, cuando este indicador alcanzaba 16,2%. Cabe señalar que estos niveles de morosidad se calculan bajo la metodología interna de la compañía, la cual contempla castigos al mes 12. La Ilustración 2 presenta la evolución de la cartera bruta en los distintos tramos de mora.

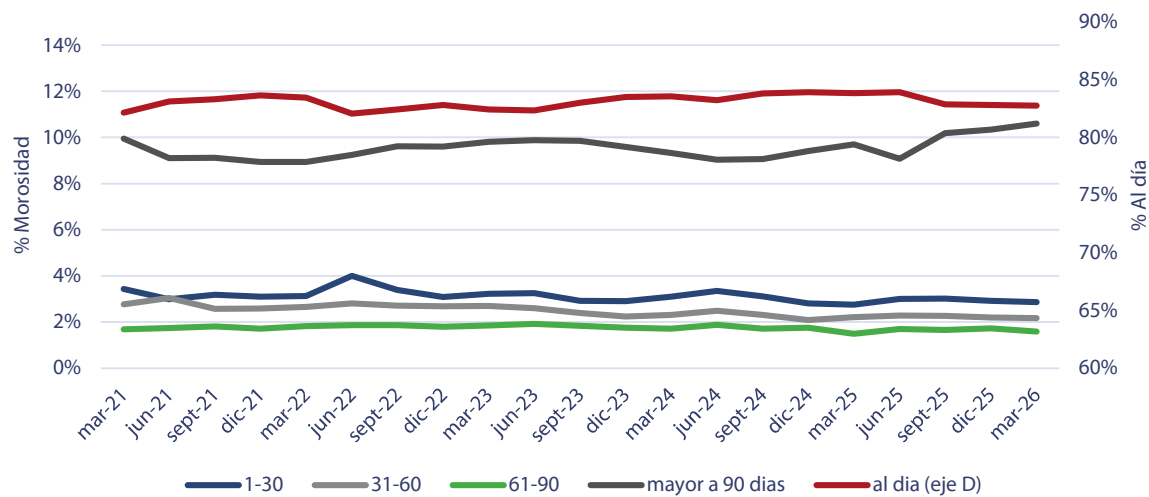


Ilustración 2: Morosidad

Tasa de pago

La tasa de pago¹² de **CCAF Los Andes**, medida como la recaudación total sobre la cartera bruta vigente del mes anterior, ha presentado un comportamiento relativamente estable durante el periodo de análisis. En los últimos doce meses, el indicador promedió fue de 4,3%, fluctuando, durante el periodo de evaluación, entre 4,0% y 4,9%. Al cierre de diciembre de 2025 el indicador alcanzó un 4,3%, tal como se observa en la Ilustración 3.

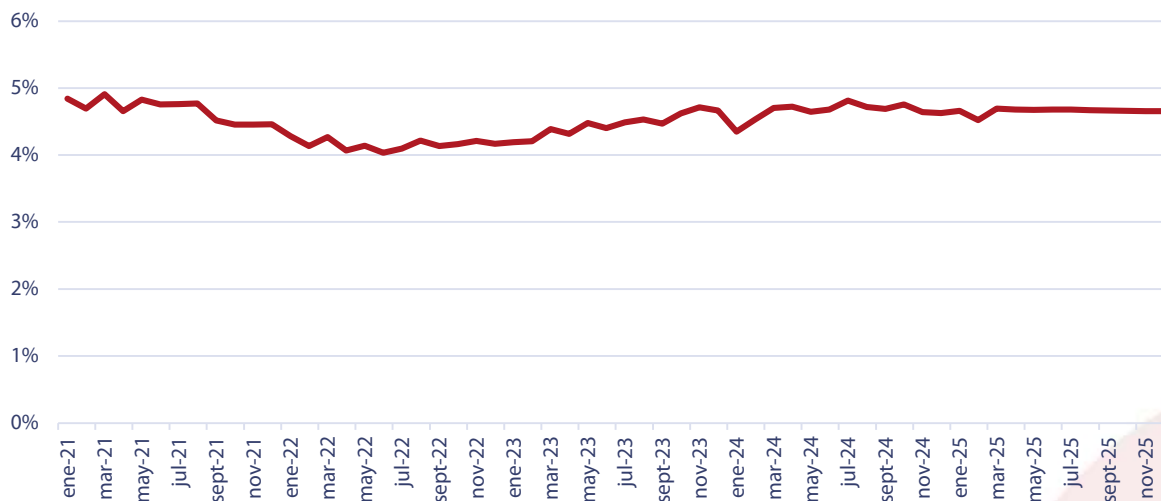


Ilustración 3: Tasa de pago

¹² Desde 2024 solo se considera la recaudación y colocaciones por crédito social, para años anteriores se considera el total de colocaciones y la recaudación total, incluidas líneas en *run off*.

Administración de riesgos

Con el objetivo de limitar las pérdidas potenciales que podrían experimentar los instrumentos financieros de la entidad, como consecuencia de variaciones en las condiciones y parámetros de mercado, la **CCAF Los Andes** cuenta con una Política de Riesgo de Mercado orientada a la identificación, medición y control de este tipo de exposiciones.

El Directorio es responsable de establecer, aprobar y velar por la adecuada implementación de las políticas y procedimientos idóneos que le permita a **CCAF Los Andes** una adecuada administración de su riesgo de mercado. Por su parte, la Gerencia General supervisa el cumplimiento de dichas políticas, e informa al Directorio sobre su cumplimiento, en tanto, la Gerencia Corporativa de Riesgo se encarga de monitorear la ejecución de las funciones asociadas al cumplimiento de la política.

Dado el carácter social de las cajas de compensación y conforme a lo establecido en la legislación vigente, los créditos otorgados por la corporación son recaudados mediante descuentos por planilla efectuados por el empleador, en el caso de trabajadores, o por la institución previsional correspondiente, en el caso de pensionados. Además, en la eventualidad de quiebra de la entidad recaudadora, estos créditos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de obligaciones (tienen el mismo tratamiento que los pagos previsionales, lo que no necesariamente implica que se acelera el pago del crédito social). Esta característica, en la medida que sea adecuadamente administrada, contribuye a mitigar el riesgo crediticio de la cartera.

Por otro lado, los préstamos otorgados por la entidad presentan un elevado grado de atomización, al estar compuestos por un gran número de créditos de bajo monto. Lo anterior responde, en parte, a la normativa vigente la cual impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la exposición individual de cada cuenta por cobrar sea reducida en relación con el patrimonio de la institución.

De acuerdo con los datos a marzo de 2026, y según lo informado en los Estados Financieros de la compañía, la cartera bruta al día de **CCAF Los Andes** alcanza un 82,8% del total.

Por su parte, para el otorgamiento de créditos sociales y mutuos hipotecarios, la legislación vigente establece que la corporación puede financiar sus colocaciones en el sistema financiero nacional, lo que incluye bancos de la plaza y emisión de bonos securitizados y corporativos, así como también con entidades multilaterales internacionales de financiamiento. A marzo de 2026, la estructura de financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía principalmente entre deuda bancaria, equivalente a un 42,6% del total, y bonos, que representaban un 54,1% de las obligaciones financieras de la entidad.

En términos de concentración por sector económico¹³, las colocaciones se concentran principalmente en Comercio con un 16,8%, Enseñanza con 8,0%, Instituciones Financieras con un 7,7%, y Actividades Inmobiliarias, Empresarial y de Alquiler con un 6,7%, tal como se muestra en la Ilustración 4.

¹³ Datos según EEFF a marzo de 2026.

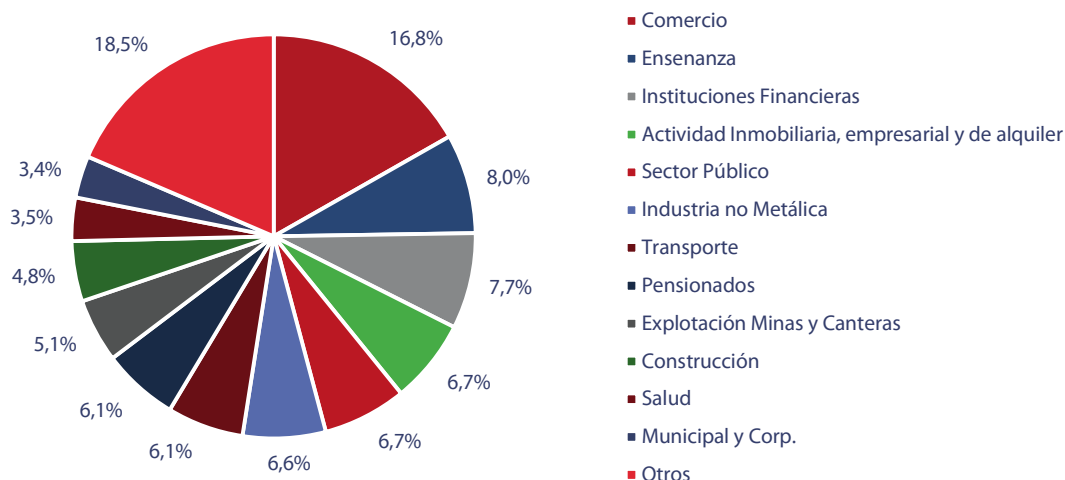


Ilustración 4: Distribución de colocaciones por sector económico

Análisis financiero¹⁴

Evolución de los ingresos y colocaciones

Respecto al *stock* neto de colocaciones de **CCAF Los Andes**, estas muestran un crecimiento durante los últimos años. A marzo de 2026 se muestra un crecimiento de 3,9%, en términos reales, respecto al cierre de 2025. De la misma forma, los ingresos¹⁵ han mostrado un crecimiento desde 2021, lo cual se da como consecuencia del mayor *stock* alcanzado por la compañía cerrando marzo de 2026 con un alza de 3,3%, en términos reales, respecto al cierre de diciembre de 2025.

La Ilustración 5 muestra la evolución de las colocaciones netas y los ingresos de la compañía, los que, al cierre del primer trimestre de 2026 alcanzaban un total de \$ 2.729.304 millones y \$ 684.372 millones (anualizado), respectivamente.

¹⁴ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo.

¹⁵ Considera ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos.

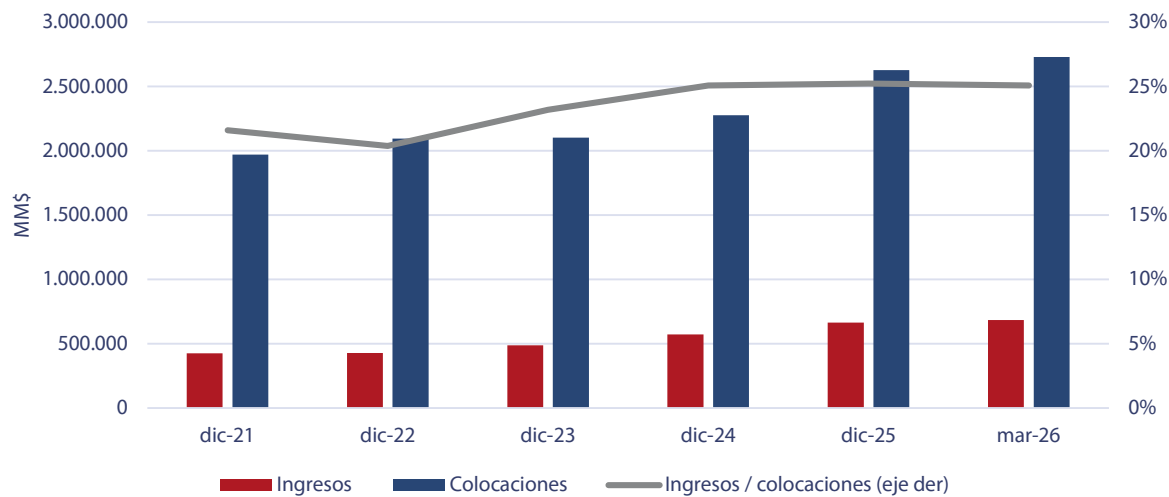


Ilustración 5: Stock de colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

La Ilustración 6 muestra el comportamiento del nivel de endeudamiento de **CCAF Los Andes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, indicador que, si bien se ha mantenido en niveles acotados presentando una tendencia al alza durante los periodos analizados. Al cierre de marzo 2026, el indicador de endeudamiento alcanzó las 2,17 veces. Adicionalmente, y de acuerdo con la metodología **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta¹⁶ estimada, el indicador alcanza las 2,32 veces a la misma fecha.

Cabe señalar, que, dada la estructura de financiamiento de la compañía, esta mantiene restricciones asociadas al nivel de endeudamiento, las cuales se encuentran definidas en los contratos de emisión de las líneas de bonos y su respectiva forma de cálculo; al cierre de marzo de 2026 el *covenant* alcanza las 1,88 veces, siendo el límite 3,2 veces.

¹⁶ Para el cálculo, la mora se castiga en diferentes porcentajes según tramo de mora y tipo de producto, menos provisiones.

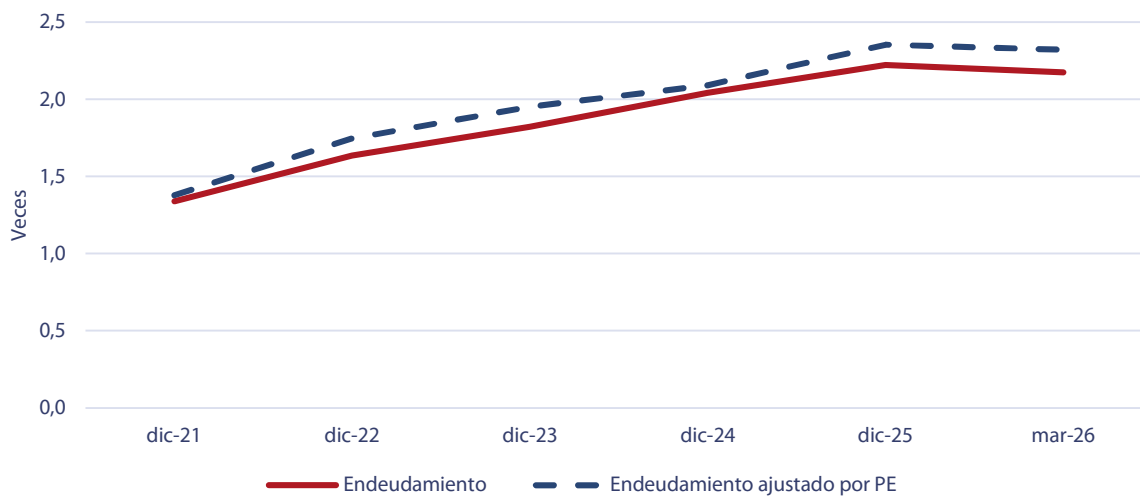


Ilustración 6: Endeudamiento

Relación entre colocaciones netas y pasivos financieros

La Ilustración 7 presenta la relación entre las colocaciones netas de la compañía sobre la deuda financiera¹⁷, donde se puede observar un decrecimiento durante el periodo de análisis, por el mayor aumento de la deuda, cerrando el año 2025 con un indicador de 1,27 veces, el cual se mantiene al cierre del primer trimestre de 2026. Al ajustar las colocaciones de la compañía, de acuerdo con la metodología **Humphreys**, por la pérdida esperada neta¹⁶, el indicador presenta un comportamiento similar al mencionado, alcanzando al cierre de marzo de 2026 las 1,24 veces.

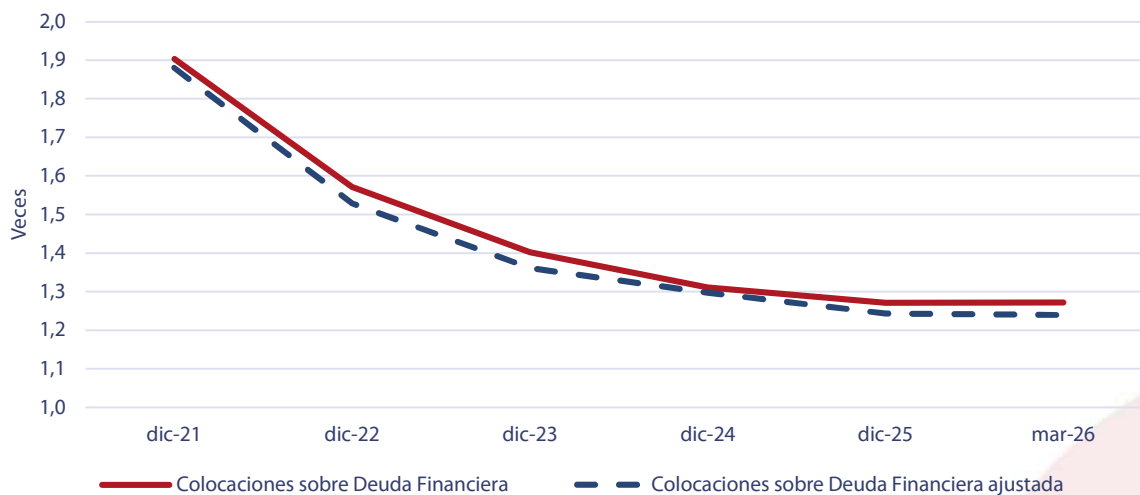


Ilustración 7: Colocaciones sobre Deuda Financiera

¹⁷ Considera Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamientos, corrientes y no corrientes.

Liquidez

La liquidez de **CCAF Los Andes**, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido sobre la unidad durante el periodo de evaluación. Durante el 2025, el indicador evidenció una leve caída respecto al año anterior, comportamiento explicado principalmente por el mayor aumento de los pasivos financieros de corto plazo. De la misma forma, a marzo de 2026 se observa una leve disminución, alcanzando 1,47 veces. La Ilustración 8 muestra la evolución de la liquidez de la compañía durante los últimos 5 años.

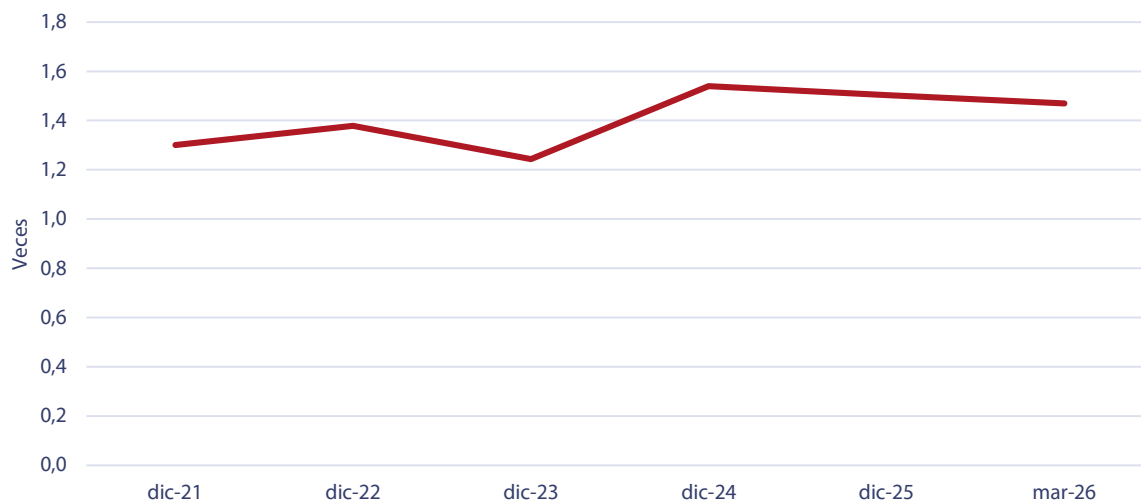


Ilustración 8: Liquidez

Rentabilidad

La Ilustración 9 presenta la evolución de los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde 2021, medidos sobre sus activos¹⁸ (ROA) y su patrimonio¹⁹ (ROE). Ambos indicadores evidencian una tendencia al alza, producto de una mejora en los resultados de la compañía debido a un alza en los ingresos y una mejor gestión de los gastos. Al cierre de marzo de 2026, los indicadores evidencian un leve aumento, respecto al cierre de 2025, con un ROA de 3,7% y ROE de 11,8%.

¹⁸ Rentabilidad de los activos medida como utilidad neta sobre activos totales promedio.

¹⁹ Rentabilidad del patrimonio medida como utilidad neta sobre patrimonio promedio.

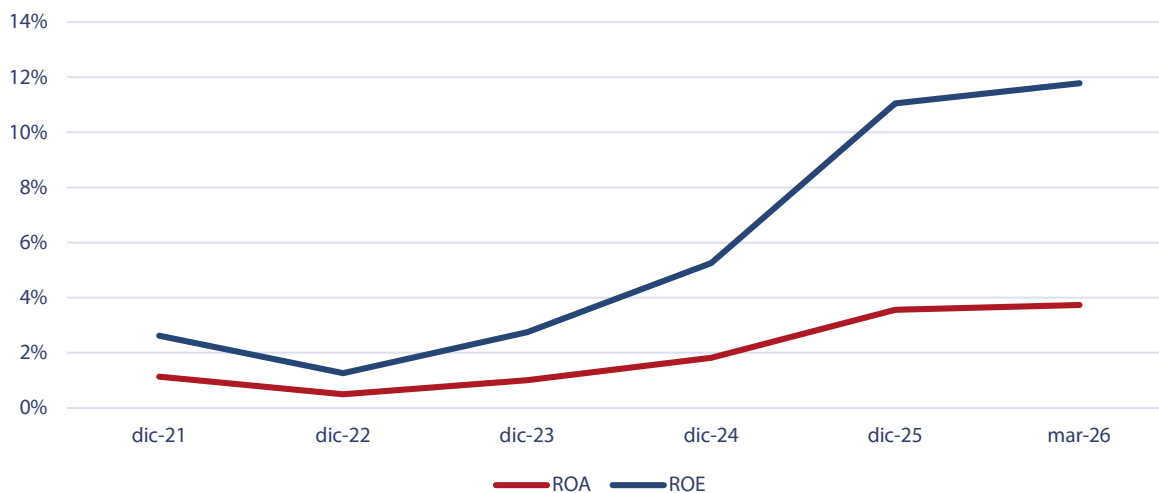


Ilustración 9: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de **CCAF Los Andes** medida como gastos de beneficios a los empleados respecto de los ingresos²⁰, ha promediado, durante los últimos cinco años, a marzo 2026, un 21,2% oscilando entre un 15,8% y 24,5% en el mismo periodo. Desde 2021 se ha mostrado una tendencia decreciente en el indicador evidenciando mayores niveles de eficiencia alcanzando al cierre de 2025 un indicador de 17,7%. A marzo de 2026, este indicador fue de 15,8%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de eficiencia desde 2021.

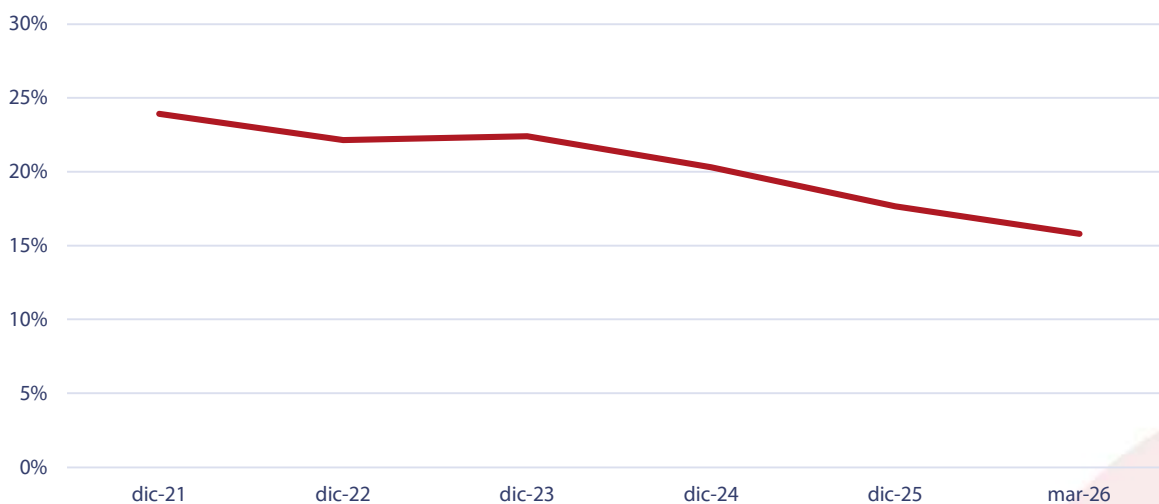


Ilustración 10: Eficiencia

²⁰ Considera ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos.

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	mar-26
Endeudamiento	≤ 3,2 veces	1,79 veces
Activos libres de gravámenes	≥ 0,8 veces	1,47 veces
Patrimonio mínimo	≥ UF 12 millones	UF 27,3 millones

Ratios financieros

Ratios de Liquidez	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26
Razón Circulante (Veces)	1,30	1,38	1,24	1,54	1,50	1,47
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,30	1,38	1,24	1,54	1,50	1,47
Razón Ácida (veces)	1,30	1,38	1,24	1,54	1,50	1,47
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,09	0,08	0,08	0,09	0,09	0,09
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	4.238	4.737	4.461	4.088	4.084	4.207
Ratios de Endeudamiento	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26
Endeudamiento (veces)	0,57	0,62	0,65	0,67	0,69	0,68
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,34	1,64	1,82	2,04	2,22	2,17
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,95	0,62	0,86	0,55	0,59	0,62
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	23,36	49,18	38,01	25,35	16,03	15,36
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,02	0,03	0,04	0,06	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	91,80%	92,30%	90,97%	88,97%	89,62%	90,61%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,05%	0,06%	0,04%	0,03%	0,02%	0,03%
Veces que se gana el Interés (veces)	9,38	5,16	10,91	23,47	61,06	68,92
Ratios de Rentabilidad	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26
Rotación del Activo (%)	16,84%	16,21%	17,68%	18,93%	19,78%	19,80%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,13%	0,49%	1,00%	1,82%	3,56%	3,74%
Inversión de Capital (%)	12,90%	12,12%	11,38%	10,03%	8,37%	7,93%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,51	1,38	1,95	1,20	1,25	1,30
Rentabilidad Operacional (%)	3,05%	0,95%	1,96%	4,21%	8,30%	8,69%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	2,62%	1,26%	2,75%	5,26%	11,05%	11,78%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	171,77%	190,90%	181,00%	3,63%	2,92%	2,80%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	215,46%	231,94%	217,45%	36,13%	31,69%	31,79%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,92%	22,15%	22,39%	20,31%	17,66%	17,35%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	3,05%	0,95%	2,17%	4,96%	10,42%	11,16%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	72,41%	38,35%	61,16%	91,47%	149,39%	160,03%
Otros Ratios	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	95,39%	93,47%	92,54%	90,23%	86,62%	92,79%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”