



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2026

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 10.000.000
Moneda de emisión	UF y CLP
Representante de los tenedores de bonos	Banco Bice
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> Endeudamiento: mantener un nivel de endeudamiento en que la relación Pasivo Exigible no supere el nivel de 3,2 veces el Patrimonio total. Para efectos del cálculo del índice se deducirán del Pasivo Exigible, en la medida que corresponda, el Efectivo y Equivalente al Efectivo, Otros Activos Financieros Corrientes y Otros Activos Financieros No Corrientes, exclusivamente en cuanto correspondan a instrumentos financieros derivados para cubrir riesgos de tipo cambio y/o tasas de interés de pasivos financieros, y/o a inversiones en instrumentos financieros de deuda emitidos por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile. Adicionalmente, se sumarán al Pasivo Exigible las obligaciones que asuma el emisor en su calidad de aval, fiador simple y/o solidario y aquellas obligaciones en que responda en forma directa o indirecta de las obligaciones de terceros. Patrimonio Neto Total mínimo de UF 12.000.000.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán a financiar el régimen de crédito social de acuerdo a lo establecido en el Compendio de Normas que regulan a las Cajas de Compensación y Asignación Familiar.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos por intereses y reajustes	270.495	306.540	386.817	475.555	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

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

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	713.945	762.359	945.257	1.060.564	1.283.411	1.337.879
Activos no corrientes	1.255.873	1.565.351	1.607.147	1.846.858	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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes (CCAF Los Andes) es la caja de compensación de asignación familiar (CCAF) líder entre las cuatro entidades que actualmente participan 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 del 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 calidad de afiliado se obtiene mediante la adhesión del empleador como miembro de la CCAF, previo acuerdo mayoritario de sus trabajadores, y no existe costo asociado para el empleador ni para el afiliado. En el caso de los pensionados, la adhesión es individual.

Al cierre de marzo de 2026, el principal negocio de la compañía es el 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 compañía mantenía una cartera neta por \$ 2.730.709 millones, las cuales representan un 79,0% de los activos totales. Respecto a los pasivos, la compañía presentó pasivos financieros por \$ 2.108.492 millones, mientras que el patrimonio alcanzó los \$ 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

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.

administrativa que incorpora un alto volumen de colocaciones, una alta atomización de las exposiciones crediticias, bajos niveles de apalancamiento financiero, diversificación en fuentes de fondeo y sólidos mecanismos de gestión y control de riesgos, incluidos aquellos de carácter operativo.

Otro elemento que se considera favorable es el volumen de colocaciones que mantiene la entidad, acompañado del liderazgo indiscutido que exhibe en su sector, esto tanto en términos de colocaciones como de número de afiliados. Lo anterior facilita el acceso a economías de escala favoreciendo la inversión en recursos humanos y tecnológicos mejorando la eficiencia, la cual registró un indicador de 15,8%⁴ a marzo de 2026. Asimismo, el tamaño de su cartera de créditos se ubica en un nivel medio-alto si se toma como referencia la cartera de créditos de consumo de los bancos locales.

Por otra parte, la composición altamente atomizada de la cartera crediticia contribuye a reducir la exposición patrimonial frente a eventuales incumplimientos por parte de los afiliados, donde la deuda promedio por afiliado⁵ se situó en torno a \$ 1,8 millones, lo cual representa menos de un 0,001% del patrimonio de la compañía. 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.

Junto con lo anterior, la clasificación incorpora el acotado nivel de endeudamiento de la compañía desde la perspectiva de una entidad financiera. Al cierre de marzo de 2026, el indicador, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzó las 2,2 veces. No obstante, durante los últimos períodos se observa una tendencia creciente en dicho indicador, 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.

Otro aspecto considerado como fortaleza en la clasificación corresponde a las capacidades de control y gestión de riesgos de **CCAF Los Andes**. A la fecha la compañía cuenta con una robusta área de auditoría interna, la cual cuenta con una certificación internacional vigente hasta 2029, el área se encarga de medir y controlar los riesgos financieros, de mercado y operacionales, con elevados niveles de automatización y robotización. Entre las principales funciones del área destacan el monitoreo y control continuo de las operaciones de forma continua, analítica, robotizada y ágil.

De forma complementaria, se destaca el acceso que mantiene la compañía a diversas fuentes de financiamiento, incluyendo bancos y emisiones de bonos, tanto en el mercado nacional como internacional. Por otra parte, se reconoce el amplio conocimiento que posee la entidad respecto a sus potenciales clientes, así como la extensa trayectoria que mantiene dentro de la industria, atravesando diversos ciclos de la economía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se encuentra limitada debido a que las CCAF son corporaciones de derecho privado sin fines de lucro, por ende, no cuentan con una estructura de propiedad definida ni con el respaldo patrimonial de un controlador que pueda proveer apoyo financiero ante eventuales necesidades de capital o liquidez. Es por esto que el fortalecimiento patrimonial de la compañía

⁴ Medido como gastos por beneficios a los empleados (considera gastos generales respecto al personal) sobre ingresos.

⁵ Según información enviada por la compañía.

se restringe a la generación de utilidades, estando imposibilitada para obtener recursos a través de aumentos de capital. Esta situación toma mayor relevancia en escenarios de restricciones de financiamiento por parte del sistema bancario u otros acreedores.

De esta forma, no 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 debiera incrementar el acceso al crédito para este tipo de clientes, tanto por una mayor bancarización de los afiliados como por el ingreso de nuevos actores y tecnologías al mercado financiero. Esta situación, sumada al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, podría traducirse en mayores niveles de competencia 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 en cuanto a las cajas, dicha situación podría conllevar a que los problemas en cualquiera de las compañías que participan en el mercado tiendan a hacerse extensivas al sector, impactando potencialmente el acceso a financiamiento y las condiciones de fondeo.

En términos de ASG, **CCAF Los Andes** cuenta con una Estrategia de Sostenibilidad orientada a “Construir valor social” incorporando 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

- Sistema de recaudación favorecido por legislación.
- Sistemas de control interno.

Fortalezas de apoyo

- Acceso a su segmento objetivo.
- Adecuado acceso a fuentes de financiamiento nacionales e internacionales.

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).

Hechos recientes

Resultados marzo 2026

Al cierre de marzo de 2026, la compañía presentó ingresos operacionales⁶ 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 2026, 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 \$ 2.730.709 millones, presentando un pasivo total de \$ 2.367.468 millones, donde los pasivos financieros fueron de \$ 2.108.492 millones y un patrimonio equivalente a \$ 1.089.001 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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.

Tendencia Estable

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

⁶ Considera ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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."