



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA

Marzo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	AA-
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/AA-
Tendencia	Favorable²
EEFF base	31 de diciembre de 2025 ³

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 843 de 21.11.2016
Bonos serie Y (BHER-Y0422)	Quinta emisión
Línea de bonos	N° 1119 de 29.09.2022
Bonos serie AA (BHERAA0123)	Primera emisión
Bonos serie AC (BHERAC0624)	Segunda emisión
Bonos serie AD	Segunda emisión
Bonos serie AE	Tercera emisión
Bonos serie AF	Tercera emisión
Línea de efectos de comercio	N° 150 de 29.09.2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por intereses y reajustes	66.105.544	57.104.155	65.865.936	89.307.684	106.664.418	115.996.639
Gastos por intereses y reajustes	-12.016.190	-9.217.396	-14.576.016	-24.458.366	-24.810.726	-25.498.807
Deterioro por intereses y reajustes	-13.992.379	-8.649.584	-9.011.311	-12.118.099	-16.827.303	-21.537.004
Utilidad del ejercicio	8.305.188	11.294.296	12.745.537	12.422.435	15.000.071	13.055.533

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

² Tendencia anterior: Estable.

³ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2025 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Activos corrientes	293.740.911	276.465.161	252.223.459	266.041.910	266.559.053	278.243.135
Activos no corrientes	240.051.741	227.804.026	329.193.812	368.053.002	403.919.458	450.366.955
Total activos	533.792.652	504.269.187	581.417.271	634.094.912	670.478.511	728.610.090
Pasivos corrientes	144.388.778	202.951.863	154.817.711	205.493.826	203.329.649	209.381.443
Pasivos no corrientes	183.347.909	82.434.179	176.440.978	167.812.211	188.270.431	229.462.340
Patrimonio	206.055.965	218.883.145	250.158.582	260.788.875	278.878.431	289.766.307
Total patrimonio y pasivos	533.792.652	504.269.187	581.417.271	634.094.912	670.478.511	728.610.090

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (CCAF Los Héroes) es una de las cuatro Cajas de Compensación de Asignación Familiar (CCAF) que participan en el mercado nacional, las cuales se encuentran fiscalizadas por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO). La ley las define como corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, pudiendo efectuar todo tipo de actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados, incluyendo el otorgamiento de créditos.

A la fecha de la clasificación, **CCAF Los Héroes** ostenta una participación de un 15,9% en el total de afiliados al sistema de CCAF⁴. El negocio de la entidad se ha concentrado, principalmente, en operaciones de crédito social, las cuales generaron el 58,4% de los ingresos de la institución a diciembre de 2025. A la misma fecha, las colocaciones netas ascendieron a los \$ 528 mil millones, que representaban el 72,5% de sus activos. A nivel de pasivos, sus pasivos financieros⁵ y patrimonio ascendían a \$ 357.554 millones y \$ 289.766 millones, respectivamente.

El cambio de tendencia desde “Estable” a “Favorable” se explica por el sostenido crecimiento de las colocaciones en los últimos años, pasando de \$425.166 millones en 2023 a \$528.176 millones en 2025 (aumento de 24,2%), lo que se ha traducido en una expansión de los resultados, que si bien en el último período registraron una disminución respecto de 2024, esta se explica principalmente por efectos tributarios⁶, manteniéndose un desempeño operacional favorable y en niveles superiores a los observados en años previos. Lo anterior, ha permitido fortalecer el patrimonio de la institución, 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, pero en forma más

⁴ A diciembre de 2025.

⁵ Considera Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes y Pasivos por arrendamiento corriente y no corriente.

⁶ Ganancia antes de impuesto de 2025 exhibe crecimiento respecto de 2024.

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, que en promedio son de \$ 2,4 millones para trabajadores y a \$ 1,0 millones para pensionados⁷. Respecto al segundo punto, se destaca la composición de deudores que posee la compañía en donde un 58,3% corresponde a pensionados y, dentro de los trabajadores, un 21% lo conforman empleados de municipios o del Gobierno Central. El riesgo asociado recae en la capacidad de pago de la contraparte, que en el caso de los pensionados —en proporción mayoritaria— corresponden a una entidad Estatal, el resto de los pagadores lo constituyen compañías de seguros de vida y administradoras de fondos de pensiones, todas entidades calificadas en grado de inversión o por sus características con bajo riesgo. En el caso de los créditos sociales a trabajadores, considerando empleados municipales y del Gobierno Central, el riesgo de quiebra del ente pagador se elimina y se reduce significativamente el riesgo de desvinculación del trabajador. De esta forma, al ajustarse el endeudamiento por riesgo de los activos, **CCAF Los Héroes** muestra una posición favorable con respecto a sus pares. 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 toma en consideración los niveles alcanzados por las instancias de auditoría interna, que al margen que sean susceptibles de mejorar, se consideran de un estándar adecuado para velar por el cumplimiento de las normas externas e internas a las cuales se debe someter la institución. Para el desarrollo de esta área, la organización dispone que el área de auditoría dependa directamente del Directorio, el cual conforma un Comité de Auditoría donde participan dos de los seis directores, además de que existen procedimientos formales para la planificación de las tareas del área y de la comunicación de los resultados obtenidos en las diversas revisiones.

Otro elemento no ajeno a la clasificación, y que también significa una diferencia con respecto a sus pares, dice relación con los ingresos que le reporta el servicio entregado al Instituto de Previsión Social (IPS), que consiste principalmente en el pago de pensiones y beneficios de los afiliados al IPS y de los servicios de atención y pago de beneficios de seguridad social, licitación que ha sido renovada hasta el año 2030. Este servicio se presta desde 2010, lo que ha permitido a la institución acumular el conocimiento y la experiencia necesarios para un desempeño satisfactorio. 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.

⁷ Según datos entregados por la compañía.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada 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 significativos para apoyar el crecimiento de **CCAF Los Héroes** o de incrementar su liquidez en casos de estrechez financiera. Esta situación toma mayor relevancia en un escenario de limitación de financiamiento por parte del sistema bancario o de otros acreedores. A septiembre de 2025, el financiamiento a través de bancos directamente representa cerca de un 24% de las obligaciones financieras.

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 no desconoce que **CCAF Los Héroes**, además de sus propias ventajas comparativas como originador de créditos, se ha visto beneficiada por atender un mercado que dispone de bajas alternativas de financiamiento. Sin embargo, el crecimiento económico natural del país podría incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes, ya sea a través de un aumento de la bancarización de sus afiliados como también el ingreso de otros actores en el mercado con el desarrollo de nuevas tecnologías y/o servicios financieros (plataformas de *open banking* o *Fintech*). Este escenario, sumado al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, debiera repercutir a futuro en los niveles de competencia, estrechando la capacidad del crecimiento en las colocaciones y presionando los márgenes del negocio.

En términos de ASG **CCAF Los Héroes** cuenta con una política de sostenibilidad, aprobada por el directorio en mayo de 2023, la cual tiene como objetivo establecer y definir los principios generales y los lineamientos estratégicos en el ámbito de la sostenibilidad, donde destaca medio ambiente, contribución social y gobierno corporativo, adicionalmente se definen las responsabilidades correspondientes para distintas áreas de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Cartera crediticia de bajo riesgo y altos niveles de atomización.

Fortalezas complementarias

- Ingresos de bajo riesgo (los asociados a pagos provenientes del Estado).
- Sistema de recaudación favorecido por legislación.

Fortalezas de apoyo

- Porcentaje importante de sus deudores presentan un bajo perfil de riesgo (pensionados).
- Acceso a su segmento objetivo.
- Generación de ingresos no asociados a créditos sociales.

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 septiembre 2025

A septiembre de 2025, **CCAF Los Héroes** totalizó ingresos por intereses y reajustes, de actividades ordinarias y otros por \$ 147.417 millones, monto equivalente a un alza de un 7,0% respecto al mismo periodo de 2024. Lo anterior se puede atribuir principalmente al incremento de los ingresos por intereses y reajustes, los que, presentaron un aumento de un 9,1% respecto a septiembre de 2024.

Por su parte, los gastos por intereses y reajustes ascendieron a \$ 19.028 millones, lo que se traduce en un incremento de un 2,0% en relación a lo alcanzado en septiembre de 2024. En tanto, los gastos en provisiones presentaron un aumento al cierre de septiembre de 2025 de un 32,8% con un valor de \$ 17.503 millones. Respecto a los gastos en remuneraciones y personal, estos registraron un alza llegando a \$ 37.644 millones, lo que representa un aumento de un 2,7% respecto al cierre del tercer trimestre de 2024.

Loa anterior le permitió a la compañía generar ganancias, a septiembre de 2025, de \$ 11.783 millones, mostrando una caída de un 10,0% a lo registrado en el mismo periodo de 2024.

En cuanto a su estructura de balance, los activos de **CCAF Los Héroes** alcanzaron un total de \$ 738.851 millones, donde \$ 503.569 millones corresponden a colocaciones crediticias netas. Por su parte, los pasivos totalizaron \$ 448.676 millones, donde los pasivos financieros⁸ ascienden a \$ 368.328 millones. Al tercer trimestre de 2025 la compañía mantenía un nivel de patrimonio de \$ 290.175 millones.

Hechos recientes

Durante 2025 **CCAF Los Héroes** renovó el contrato para el pago de pensiones y beneficios del Estado a través del Instituto de Previsión Social (IPS), el cual se extiende por cuatro años hasta 2030.

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.

"-" Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

⁸ Incluye cuentas de Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes y Pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes.

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.

Tendencia Favorable

Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Oportunidades y fortalezas

Marco legal de las cajas de compensación: De acuerdo con la normativa que regula a este tipo de instituciones (Ley N° 18.833), el pago de los créditos sociales es recaudado por las empresas adheridas o las entidades responsables del pago de pensiones, las cuales deben descontar mensualmente los montos correspondientes desde la remuneración del trabajador o pensión del afiliado. Este mecanismo 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 pagado con el importe de la indemnización correspondiente, previa conformidad por parte del trabajador. Asimismo, en el evento de insolvencia o quiebra del empleador, el saldo insoluto y los intereses devengados cuentan legalmente la misma prelación que gozan las cotizaciones previsionales. Adicionalmente, mediante el sistema de recaudación inter-cajas SINACAF, es posible continuar la recaudación de cuotas en aquellos casos en que un trabajador cesante vuelve a emplearse, si y solo si se encuentran dentro del sistema de CCAF.

Atomización de los créditos: La cartera de créditos sociales se caracteriza por un elevado grado de atomización, reflejado en montos promedio relativamente acotados por operación. Durante el último año, los préstamos promediaron alrededor de \$ 2,4 millones en el segmento de trabajadores y cerca de \$ 1,0 millón en el segmento de pensionados a diciembre de 2025, considerando una cartera total del orden de \$ 504 mil millones y un patrimonio cercano a \$ 290 mil millones. Asimismo, se observa una adecuada diversificación en términos de empresa o entidad pagadora. De los créditos otorgados a trabajadores (en torno a los \$ 208 mil millones), cerca de un 21% son a trabajadores de organismos del Estado (municipalidades y Gobierno Central), seguido por trabajadores de la industria de la Educación y Servicios con un 12% de la cartera.

Bajo costo de recaudación: El sistema de recaudación de los créditos (descuento por planilla) permite mantener costos operativos relativamente bajos en comparación con la alternativa de habilitar centro de pagos en todo el país para que el deudor pague directamente, lo que, además, contribuye a una mayor eficiencia en la gestión de cobranza.

Calidad del perfil de la cartera de deudores: Un porcentaje relevante de los deudores (un 58,5% según los EEFF a septiembre de 2025) corresponde a pensionados. Este grupo presenta un menor nivel de exposición al riesgo de pérdida de ingresos, dado que sus flujos provienen del pago de pensiones (en caso

de fallecimiento la deuda está cubierta por un seguro de desgravamen). Cabe señalar que el pago de las pensiones es realizado por entidades como el IPS (que presenta riesgo Estado como contraparte) y otras entidades privadas como compañías de seguros de vida y AFPs, las cuales presentan una adecuada clasificación de riesgo.

Acceso a su segmento objetivo: La gestión comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por el acceso directo al segmento objetivo de la compañía, constituido por trabajadores de empresas afiliadas. Esta relación permite disponer de información relevante como el nivel de ingresos, antigüedad laboral, entre otros, de los potenciales deudores. Además, producto de la relación de largo plazo con las empresas, es posible conocer o estimar la viabilidad financiera de estas últimas.

Generación de ingresos no asociados a créditos sociales: Alrededor del 31% de los ingresos de la corporación proviene de actividades no vinculadas directamente al otorgamiento de créditos sociales (considerando ingresos por servicio de pago de pensiones y cotización 1% pensionado). En términos generales, estas fuentes de ingresos presentan un bajo riesgo, los que corresponden a recaudaciones por seguros y servicios asistenciales, además del 1% de pensionados y comisiones. No obstante, es importante considerar que dichas prestaciones implican costos operativos y de administración asociados.

Altas barreras de entrada para próximas licitaciones con el IPS: La implementación del sistema de pago de pensiones requirió la apertura de nuevas sucursales y la adecuación de las existentes considerando aspectos como climatización, baños para el público y la mantención de las filas de cobro al interior de cada recinto. Estas inversiones le han permitido a la **CCAF Los Héroes** volver a adjudicarse el servicio, el cual fue renovado en 2025, así como ampliar la prestación de servicios de pago para otros organismos públicos y privados, puesto que las sucursales de la corporación abarcan gran parte del territorio nacional⁹.

Factores de riesgo

Estructura de propiedad: La estructura propietaria de las CCAF limita la posibilidad de realizar aumentos de capital y retiros en escenarios que pudieran requerir fortalecimientos patrimoniales. Asimismo, las características de esta estructura implican una menor alineación directa entre los beneficios económicos de los propietarios y el desempeño financiero de la institución, lo que, en términos teóricos, podría reducir los incentivos económicos asociados a la toma de decisiones de riesgo. No obstante, ello no necesariamente se traduce en una gestión menos profesional o conservadora. Para contrarrestar lo anterior, se hace importante que la entidad continúe con el proceso de mejora de los gobiernos corporativos, las mejores prácticas en control de gestión y control de riesgos operaciones y financieros.

Cambios del entorno competitivo: El mercado de crédito al consumo enfrenta un creciente nivel de competencia, impulsado por instituciones financieras tradicionales, casas comerciales, compañías de seguros que otorgan préstamos, así como también el desarrollo del *open banking* e instituciones financieras con enfoques tecnológicos como las *Fintech*, lo cual podría llevar a una mayor bancarización o reducción en los costos asociados a estas operaciones, entre otros factores. Estos factores podrían, a mediano o largo plazo, generar presión sobre los márgenes del negocio crediticio. Aun cuando estos

⁹ Actualmente se realizan los pagos de las pensiones de algunas AFP.

cambios no se materializarían en el corto plazo, en caso de ocurrir la entrada, se debe reconocer que la estructura de recaudación mediante descuentos por planilla constituye una ventaja competitiva relevante, al reducir los costos de cobranza y dificultar la entrada de competidores en el segmento de crédito social.

Mercado objetivo riesgoso: La empresa se orienta principalmente a otorgar créditos a segmentos más riesgosos dentro de la población. En general el tipo de afiliado que accede a créditos de las cajas de compensación en un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo. Si bien este perfil incrementa la exposición al riesgo de incumplimiento, la estructura legal que regula a las cajas de compensación —en particular el descuento por planilla que es de carácter previsional — contribuye a mitigar el riesgo crediticio, asegurando la recuperación de los créditos otorgados.

Eventuales cambios regulatorios: Las CCAF operan actualmente bajo el marco establecido en la Ley 18.833, normativa que regula, entre otros aspectos, el otorgamiento y recaudación de los créditos sociales. En este esquema, el pago de dichos créditos debe ser descontado mensualmente, por parte del empleador o por las instituciones pagadoras de pensiones los montos correspondientes de la remuneración o pensión del afiliado, este procedimiento de descuento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y pago de las cotizaciones previsionales. Es por ello que eventuales modificaciones al marco regulatorio podrían, eventualmente, volver menos competitivas a las CCAF con respecto a otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable el cambio de regulación, ya existen antecedentes sobre funcionarios de organismos públicos que el 2018 la circular 3.355 limitó el descuento mensual máximo a 15% de la remuneración.

Antecedentes generales

La compañía

CCAF Los Héroes es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. La institución nace en 1955 al alero de la Asociación de Industriales Metalúrgicos (ASIMET), iniciando sus operaciones con 20 empresas adheridas y 6.000 trabajadores afiliados.

La institución nace con el propósito de entregar beneficios sociales a quienes voluntariamente se afilien a la compañía. En el caso de los trabajadores activos, la calidad de afiliado se adquiere mediante la incorporación del empleador como miembro de la caja, con acuerdo mayoritario de sus trabajadores; en el caso de los pensionados, la afiliación se realiza de manera individual. Actualmente, la corporación cuenta con diferentes líneas de negocios, entre las que destaca la otorgación de créditos sociales a sus afiliados.

Junto con lo anterior, cabe señalar que **CCAF Los Héroes** ha extendido parte de sus servicios a personas no afiliadas, en virtud del contrato suscrito con el Instituto de Previsión Social (IPS), mediante el cual la entidad se encarga de efectuar, total o parcialmente, el pago de beneficios de seguridad social administrados por dicho organismo. Esta actividad implica que el modelo de negocio de **CCAF Los Héroes** difiere en cierta medida del observado en otras instituciones de sector.

Las CCAF son supervisadas y fiscalizadas por la SUSESO y se rigen por lo dispuesto en la Ley 18.833, sus reglamentos y los respectivos estatutos de cada institución. Asimismo, en su calidad de emisor de

instrumentos de oferta pública y de agente administrador de mutuos hipotecarios, **CCAF Los Héroes** también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), además de encontrarse sujeta a la normativa relativa a la tasa máxima convencional aplicable a su negocio crediticio.

A diciembre de 2025, la compañía contaba con 9.387 empresas adheridas y un total de 1.176.162 afiliados, lo que representa alrededor de un 15,9% del total del sistema, compuestos por 487.624 trabajadores activos y 688.538 pensionados. En comparación con la industria, **CCAF Los Héroes** presenta una elevada proporción de jubilados afiliados, alcanzando una participación de 45,3% del total del sistema.

La compañía posee cobertura a nivel nacional, representada por 164 sucursales y más de 1.350 puntos móviles, lo que le permite cubrir una amplia gama de servicios concordante a su objetivo social.

Propiedad y administración

La administración de **CCAF Los Héroes** recae en el directorio, el cual está conformado por seis miembros, de los cuales tres provenientes del estamento empresarial y tres procedentes de los trabajadores. Los directores cuentan con la posibilidad de ser reelegidos y sus dietas encuentran establecidas por la normativa vigente. En la Tabla 1 se presentan los miembros que componen el directorio de la corporación.

Tabla 1: Miembros del directorio

Nombre	Cargo
Alfredo Walter Kunze Schutze	Presidente
José Arturo Lyon Parot	Director
Gastón Lewin Gómez	Director
Enrique Marcelo Oyarce Cifuentes	Director
Carolina Eva Iturra Quintanilla	Director
Víctor Manuel Riveros Contreras	Director

En cuanto a las atribuciones del directorio, estas se encuentran fijadas por ley. Entre sus principales responsabilidades se encuentran la designación del Gerente General y del Fiscal, pronunciarse sobre las solicitudes de afiliación, establecer la planta y remuneraciones del personal, fijar los programas de prestaciones de crédito social y prestaciones adicionales, aprobar las políticas de bienestar social, visar los convenios de régimen de prestaciones complementarias y las condiciones de los servicios que ofrezca la compañía. Además, el Contralor depende directamente del Directorio.

Líneas de negocios

Las líneas de negocios de las CCAF se encuentran reguladas por la Ley 18.833. normativa que establece que dichas corporaciones deben administrar distintas prestaciones de seguridad social. En este contexto, **CCAF Los Héroes** administra prestaciones familiares, subsidios de cesantía y por incapacidad laboral, prestaciones de crédito social, créditos hipotecarios, prestaciones adicionales¹⁰ y complementarias¹¹.

¹⁰ Consiste en prestaciones en dinero, en especies y en servicios para los trabajadores afiliados y sus familias.

¹¹ Los regímenes complementarios serán de adscripción voluntaria y se establecerán mediante convenios con los empleadores afiliados, con los sindicatos a los que pertenezcan los trabajadores afiliados o con estos en forma directa.

La línea de negocios que tiene mayor importancia relativa son los créditos sociales otorgados a sus afiliados, los cuales representaban un 58,4% de los ingresos totales de la compañía a septiembre de 2025.

Adicionalmente, **CCAF Los Héroes** cuenta con otras líneas de negocios que no presentan riesgos asociados. Entre ellas se incluyen los pagos que realiza el Estado por la administración las prestaciones de seguridad social establecidas por ley, tales como asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral, a lo que se suma el pago por brindar el servicio de atención y pago de beneficios de seguridad social (adjudicado por licitación y renovado durante el 2025). Este último servicio entró en funcionamiento el 2011 y ha incrementado sus fuentes de ingresos. Por otra parte, **CCAF Los Héroes** también recibe ingresos provenientes de los pensionados, correspondientes a un aporte equivalente al 1% de la pensión. Adicionalmente, cabe señalar que, conforme a la legislación vigente, la única restricción que afecta a la compañía se refiere al desarrollo directo de actividades productivas.

Evolución de *stock* de colocaciones

El *stock* de colocaciones netas de la compañía se ha mantenido con un crecimiento constante durante los últimos años, el que, al cierre de 2024, ascendió a \$ 471.604 millones, monto equivalente a un crecimiento de 10,9% en relación a obtenido en 2023, de los cuales un 58,8% pertenece a la cartera de pensionados. Asimismo, a septiembre de 2025 la entidad alcanzó su máximo nivel registrado, con un monto total de \$ 503.569 millones con un 58,5% correspondiente a pensionados, tal como se muestra en la Ilustración 1.

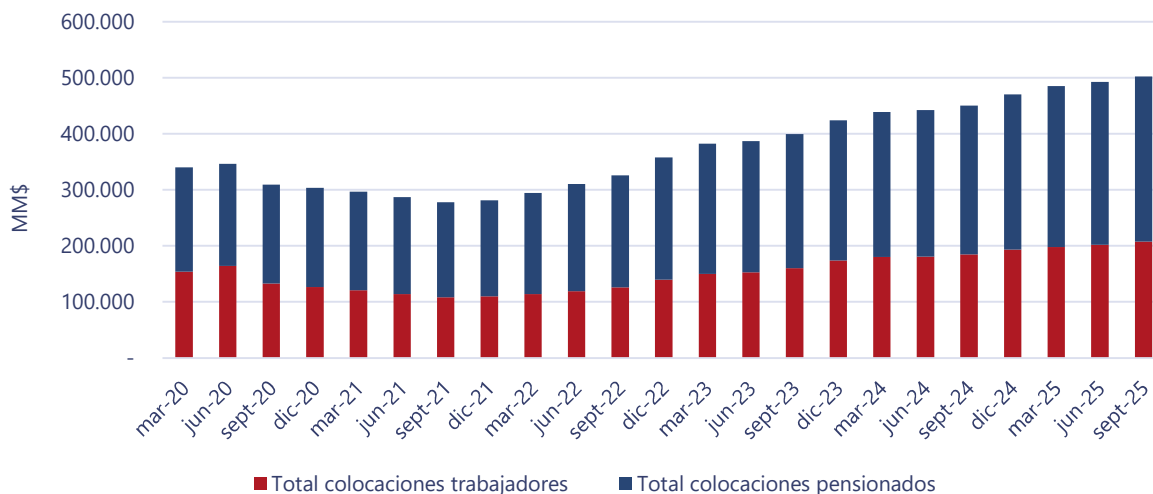


Ilustración 1: Colocaciones netas

Administración de créditos sociales

Originación y cobranza

CCAF Los Héroes cuenta con políticas de crédito específicas por producto y segmento, las que se revisan periódicamente con el objeto de asegurar su vigencia. Éstas son aprobadas por el Comité de Riesgo y el Directorio, permitiendo administrar el riesgo en forma adecuada a las características del negocio, y se materializan en procedimientos y sistemas de admisión. Las políticas incorporan los criterios específicos de aceptación para el control de riesgo en función de la clasificación de empresas, el riesgo trabajador (a través de un *score* de originación) y el riesgo pensionado, así como también las atribuciones de crédito asignadas a las distintas personas para aprobación de operaciones.

La clasificación de riesgo de las empresas es evaluada por parte de **CCAF Los Héroes** en base a criterios de morosidad, número de trabajadores, sector de la economía, información comercial, información financiera, pagos previsionales, entre otros. El riesgo del segmento de trabajadores es evaluado mediante un *score* de originación, el cual fue desarrollado según el comportamiento histórico de la cartera, monitoreándose permanentemente su capacidad predictiva. El riesgo del segmento pensionado es evaluado en base a criterios de morosidad, entidad pagadora, tipo de pensión, propósito de los fondos, plazo y carga financiera mensual.

CCAF Los Héroes ha establecido indicadores y límites de provisiones y morosidad de cartera de crédito entre los que considera los índices de riesgo, suficiencia de provisiones, morosidad de la cartera y concentración en colocaciones por empresas e industrias, entre otros, variables que se revisan periódicamente en el Comité de Riesgo. Adicionalmente, durante 2023 la compañía implementó la herramienta "Motor de Decisión", este sistema se integra con Bantotal Web, y busca realizar la evaluación de todas las políticas de crédito para el otorgamiento de crédito social tanto para el segmento de trabajadores como de pensionados.

La determinación de las provisiones se realiza en concordancia con lo normado por la SUSESO. Además de la provisión estándar, **CCAF Los Héroes** ha implementado un modelo de provisión complementaria desarrollada internamente junto con un consultor con experiencia internacional en el desarrollo de modelos de provisión, el cual se basa en la metodología de pérdida esperada y en el comportamiento histórico de la cartera, incorporando, además, las mejores prácticas de la industria del modelamiento, en línea con Basilea e IFRS9. De esta forma se busca reconocer de mejor forma el riesgo idiosincrático de la cartera con tal de obtener una adecuada suficiencia de provisiones. Este modelo fue aprobado por el Directorio en abril de 2018 y por la SUSESO en septiembre de 2018, aprobándose su implementación por el Directorio en noviembre del mismo año. Durante 2022 se aprobó un ajuste del modelo para el segmento de pensionados con tal de lograr internalizar el incumplimiento asociado a los retiros de los fondos de pensiones y al control de la prelación en el pago de las cuotas de créditos realizadas por las entidades pagadoras de las pensiones.

Respecto a la provisión adicional o sistémica, ésta corresponde a provisiones producidas por los riesgos sistémicos frente a perspectivas macroeconómicas adversas o circunstancias que puedan afectar a un

sector, industria o grupo de deudores, especialmente si existen concentraciones de créditos u otra situación que amerite reconocer un riesgo adicional al determinado por el modelo interno de provisiones.

Cabe agregar, además, que las actuales normas de pago permiten mitigar los efectos de incobrabilidad, ya que los créditos sociales se rigen bajo el pago y cobro de las cotizaciones previsionales, las que son descontadas a través de las remuneraciones y pensiones de los afiliados.

Control y auditoría interna

El área de Auditoría Interna y *Compliance* en su forma actual, con dependencia del Directorio de la corporación, opera desde 2012. El Comité de Auditoría, en su configuración actual y con dependencia directa del Directorio, se encuentra plenamente consolidada, operando de manera formal y continua desde el año 2012. Esta estructura refleja un adecuado nivel de madurez institucional y constituye un pilar relevante dentro del sistema de control interno de la corporación. El Comité de Auditoría, integrado por dos miembros del Directorio, el gerente general, el fiscal y la contralora, tiene como objetivo velar por el cumplimiento de las directrices emanadas de la alta administración y de los organismos reguladores, así como por la adecuada presentación de los estados financieros, de forma fiel y razonable, de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad y la normativa aplicable. Todo ello se desarrolla bajo una visión orientada a la identificación, comprensión y gestión de los riesgos relevantes del negocio, contribuyendo a mantener un ambiente de control interno confiable y efectivo.

En el ámbito de *Compliance*, el área ejerce de manera sistemática la supervisión del cumplimiento de los lineamientos del Directorio y del apego operativo a los marcos normativos y procedimientos internos. Asimismo, se realiza un seguimiento periódico de las acciones implementadas para la prevención, detección y tratamiento de eventuales fraudes, centralizando además el monitoreo del avance de los compromisos y planes de acción definidos por las distintas unidades para mitigar los riesgos identificados en los procesos de evaluación.

Los planes de auditoría son elaborados bajo una metodología estructurada y presentados anualmente al Comité de Auditoría para su revisión y aprobación, efectuándose posteriormente un seguimiento mensual de su ejecución en cada sesión del comité. La planificación anual se sustenta en una matriz de riesgos actualizada, que considera los focos estratégicos de la corporación y la criticidad de cada proceso, incorporando además los resultados de auditorías previas, las cartas de control de auditores externos y los informes emitidos por los organismos reguladores.

Como parte de los mecanismos formales de control, la corporación, en el marco de la Ley N° 20.393, que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas, mantiene su certificación anual, lo que refuerza la solidez y efectividad de su modelo de prevención de delitos.

Finalmente, el área cuenta con recursos humanos y operativos suficientes para el desarrollo de sus funciones de auditoría integral, incluyendo la adecuada ejecución del plan de revisiones y el control de operaciones críticas. Este esquema permite monitorear de forma permanente las operaciones cursadas, verificando su coherencia con las políticas y procedimientos definidos para cada unidad de negocio, lo que reafirma el grado de consolidación y robustez de la función de Auditoría Interna y *Compliance*.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Morosidad

En cuanto a la cartera morosa de **CCAF Los Héroes**, medido como porcentaje sobre el *stock* bruto de colocaciones, la cartera al día se ha mantenido en niveles por sobre el 88% en los últimos años, alcanzando un promedio, para el último año, de 90,8%. En cuanto a la mora hasta 30 días, esta presenta un alza durante 2025, la cual se debe a un hecho particular respecto a la base de cálculo del pago respectivo de la cuota, sin embargo, esto se encuentra subsanado al cierre del año. Por su parte la mora relevante¹² alcanzó, en promedio, para los últimos doce meses, de 4,9%. Al cierre de septiembre de 2025, la cartera al día alcanzó un 89,9%, mientras que, la mora relevante fue de un 5,3%. La Ilustración 2 muestra la evolución del indicador en los distintos tramos.

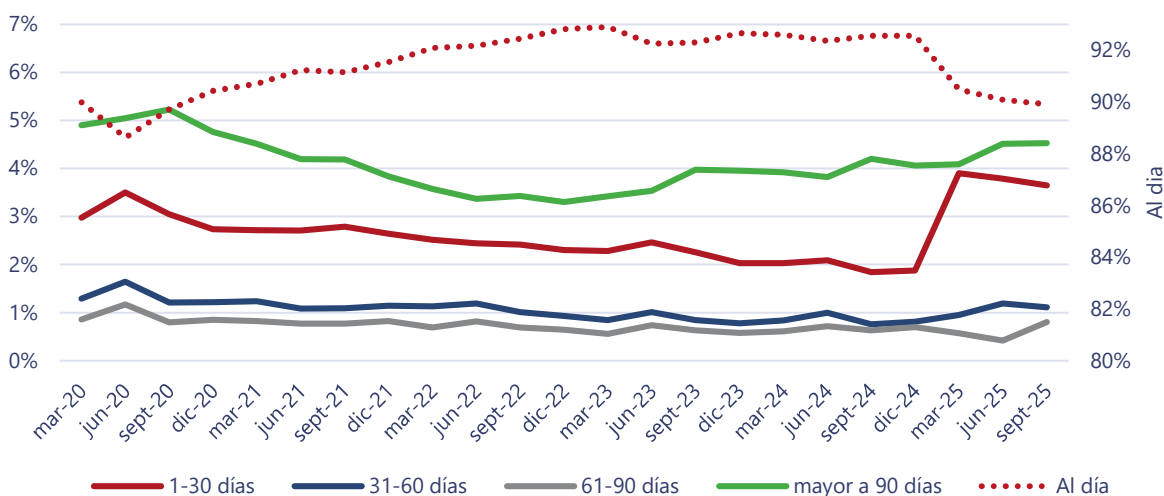


Ilustración 2: Morosidad

Tasa de pago

Por su parte, la tasa de pago de la compañía, definida como la recaudación total sobre la cartera bruta vigente del mes anterior, ha presentado comportamiento relativamente estable en los últimos años con un promedio de 4,1% durante los últimos 24 meses. Al cierre de diciembre de 2025, el indicador alcanzó un 4,0%, tal como se puede observar en la Ilustración 3.

¹² Se considera como mora relevante sobre 60 días.

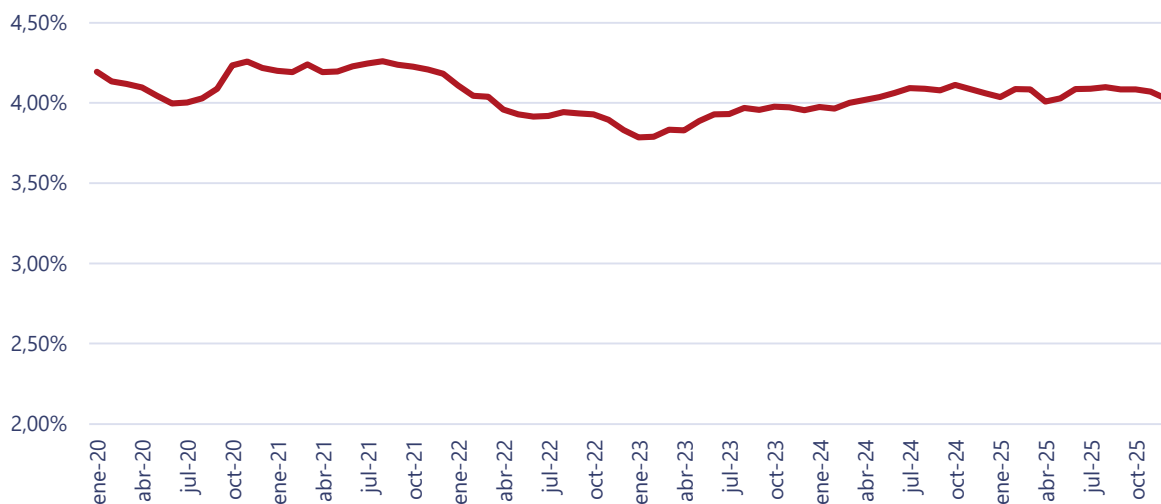


Ilustración 3: Tasa de pago

Administración de riesgos

Con el objeto de fortalecer la gestión y administración los riesgos que puedan afectar a **CCAF Los Héroes**, el directorio ha constituido diversos comités de apoyo. Dentro de ellos se encuentra el Comité de Riesgo cuyo objetivo es supervisar y controlar los distintos riesgos a los que se expone la organización, aprobando y/o proponiendo políticas orientadas a su adecuada gestión y mitigación. Dichos riesgos incluyen, entre otros, los de carácter estratégico, regulatorio, reputacional, operacional, financiero, de seguridad de la información y ciberseguridad, así como el riesgo crediticio.

Por otra parte, dado el carácter social de las CCAF y conforme a lo establecido en la legislación vigente, los créditos otorgados por la corporación son recaudados mediante descuentos por planilla. En el caso de los trabajadores, estos descuentos son efectuados por el empleador, mientras que, en el caso de los pensionados, la recaudación es realizada por la respectiva institución previsional. Asimismo, en el eventual caso de insolvencia de la entidad recaudadora, dichos créditos cuentan con prelación de pago respecto de otras obligaciones, al tener un tratamiento similar al de las cotizaciones previsionales, lo que contribuye a fortalecer la recuperación de estos préstamos, aun cuando ello no implica necesariamente la aceleración de su pago.

Adicionalmente, los préstamos otorgados por la corporación se caracterizan por encontrarse altamente atomizados en numerosos créditos de bajo monto. Esta situación responde, en parte, a los límites máximos de endeudamiento establecidos por la normativa vigente para los afiliados, lo que determina que la cuantía individual de cada cuenta por cobrar sea reducida en relación con el patrimonio de la entidad, contribuyendo así a mitigar el riesgo de concentración dentro de la cartera crediticia.

De acuerdo con los datos a septiembre de 2025, la cartera al día de créditos otorgados por **CCAF Los Héroes** alcanza un 89,9% del total de la cartera.

En cuanto a la concentración por sector económico (considerando solo el segmento trabajador que representa cerca del 40% de los créditos sociales), la Ilustración 4 muestra la distribución de las colocaciones, donde se puede observar una mayor participación en Municipios con un 14%, seguida de Educación y Servicios con un 12% al cierre de septiembre de 2025.

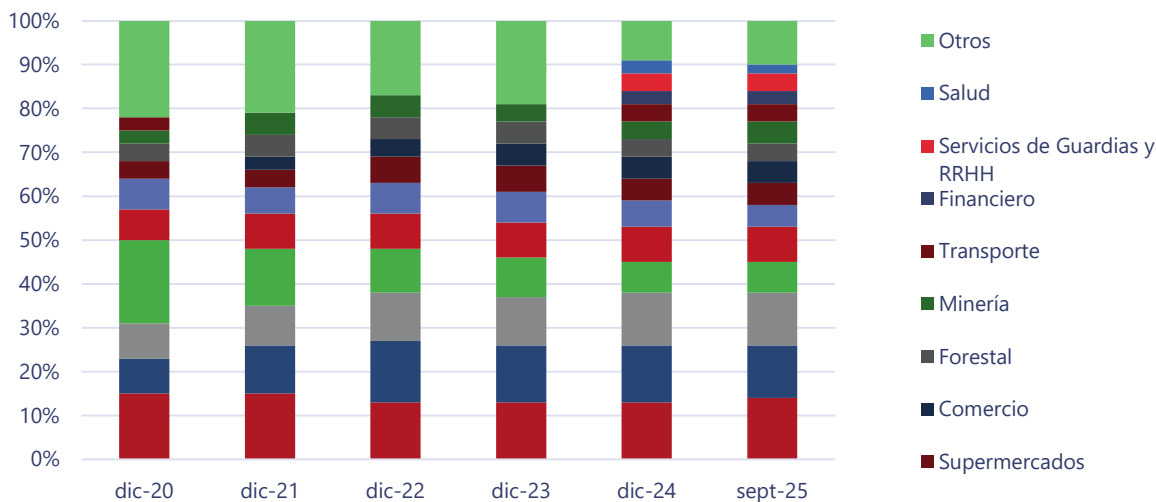


Ilustración 4: Distribución de colocaciones por sector económico

Análisis financiero¹³

Evolución de los resultados y colocaciones

Las colocaciones netas de **CCAF Los Héroes**, han mostrado un crecimiento constante desde 2022, alcanzando al cierre de septiembre de 2025 un incremento, en términos reales, de un 4,0% en comparación al al cierre de 2024. De la misma forma, los ingresos han presentado un aumento en los últimos años, mostrando un alza, en términos reales, de 1,9% en septiembre de 2025.

A septiembre de 2025, las colocaciones netas de la compañía totalizaron \$ 503.569 millones, mientras que los ingresos totales fueron de \$ 198.493 millones, con una relación de 39,4%. La Ilustración 5 muestra el comportamiento de las colocaciones netas, los ingresos y la relación ingresos sobre colocaciones de la compañía.

¹³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a septiembre de 2025.

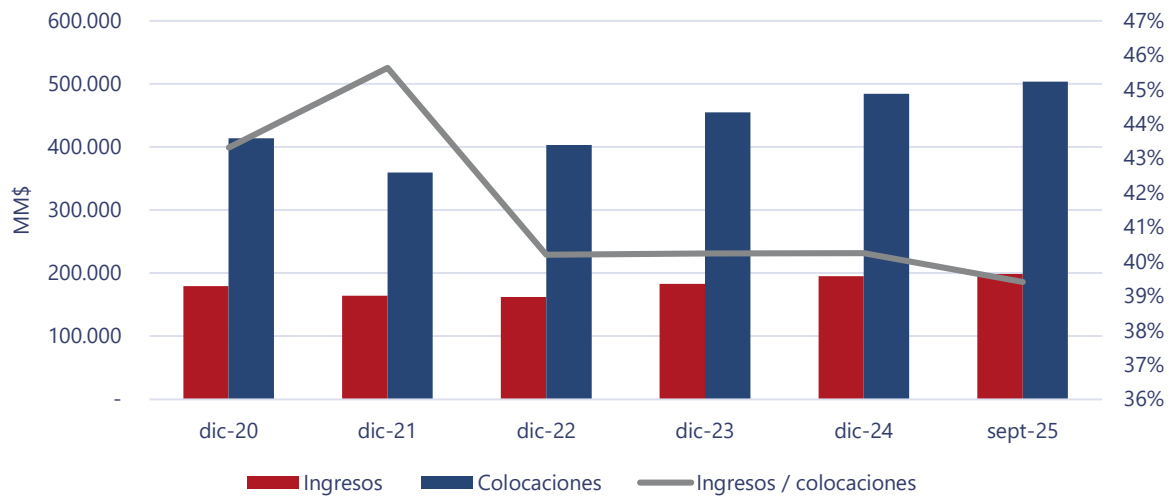


Ilustración 5: Colocaciones e ingresos

En cuanto al patrimonio de **CCAF Los Héroes**, este ha evidenciado un comportamiento al alza durante los últimos años. Al cierre de septiembre de 2025, el patrimonio tuvo un incremento, en términos reales, de un 1,3% en relación a diciembre de 2024, alcanzando un nivel de \$ 290.175 millones, mientras que los resultados mostraron una disminución de un 12,1% en el mismo periodo comparativo, cerrando con \$ 13.845 millones (anualizados). La Ilustración 6 muestra el patrimonio y los resultados de la compañía en los últimos años.

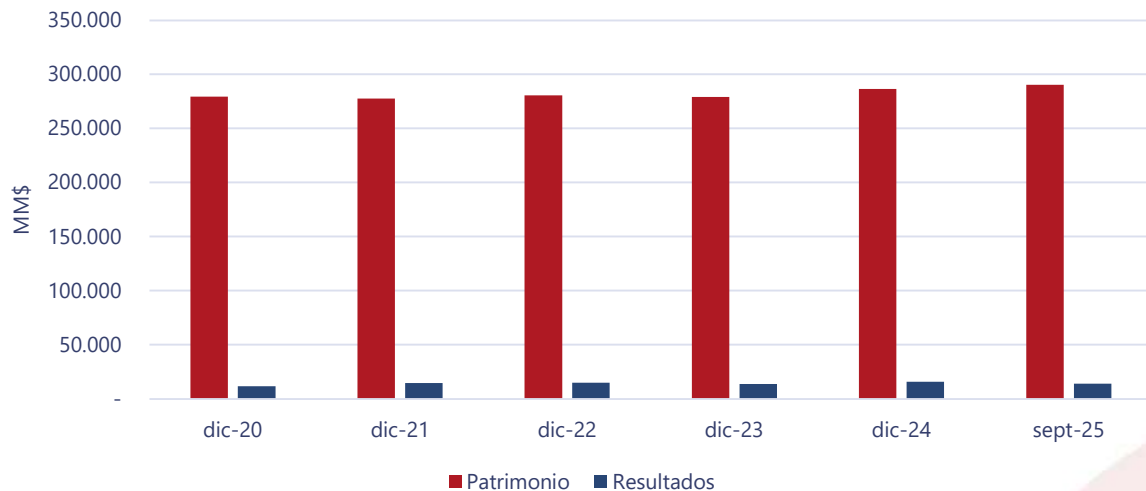


Ilustración 6: Patrimonio y resultados

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de **CCAF Los Héroes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, muestra una leve tendencia al alza desde 2021, pero manteniéndose en niveles acotados por debajo de las dos

veces, registrando un indicador, a diciembre de 2024, de 1,40 veces. Al cierre de septiembre de 2025 la sociedad presentó un ratio de 1,55 veces.

Adicionalmente, al ajustar el indicador excluyendo aquellos pasivos que corresponden a traspaso recibidos por la **CCAF Los Héroes** para pagar los beneficios a los asociados al IPS (y que se mantienen en la cuenta disponible), el endeudamiento ajustado de la compañía, al cierre del tercer trimestre de 2025, asciende a 1,47 veces. La Ilustración 7 muestra la evolución de ambos indicadores durante los años de análisis.

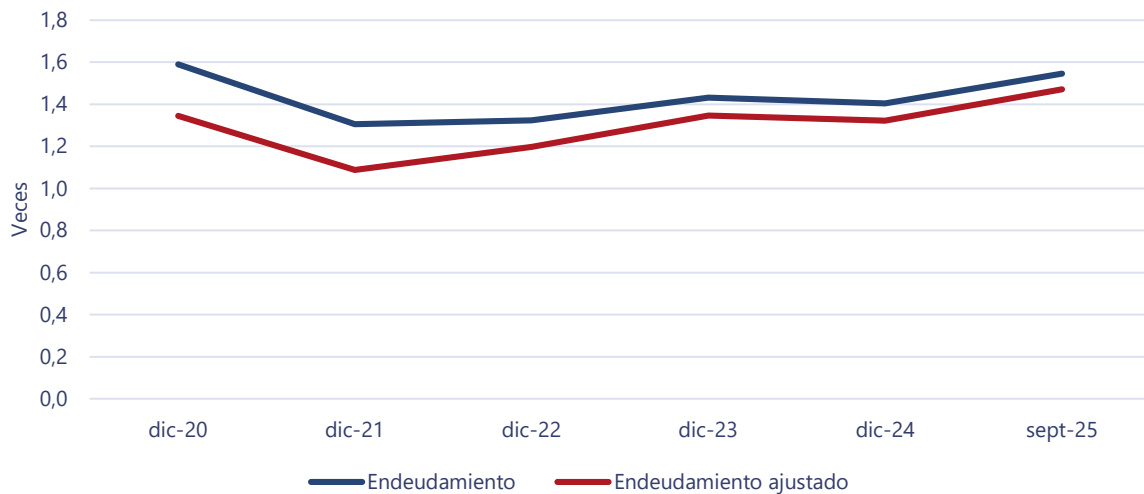


Ilustración 7: Endeudamiento

Relación entre colocaciones netas y pasivos financieros

Respecto a la relación entre las colocaciones netas de la compañía sobre los pasivos financieros de la misma, la Ilustración 8 presenta el comportamiento del indicador para los últimos años, el cual se ha mantenido relativamente estable, presentando a diciembre de 2024 una relación de 1,42, mientras que a septiembre de 2025 el ratio fue de 1,37 veces.

Si se realiza un ajuste al indicador, en donde se excluye una proporción equivalente al 60% de las cuentas por cobrar a pensionados, ya que se considera que el pagador es el Estado y no presenta riesgo, tanto de las colocaciones netas y de los pasivos financieros, se tiene que el indicador que asciende a 1,71 veces a septiembre 2025.

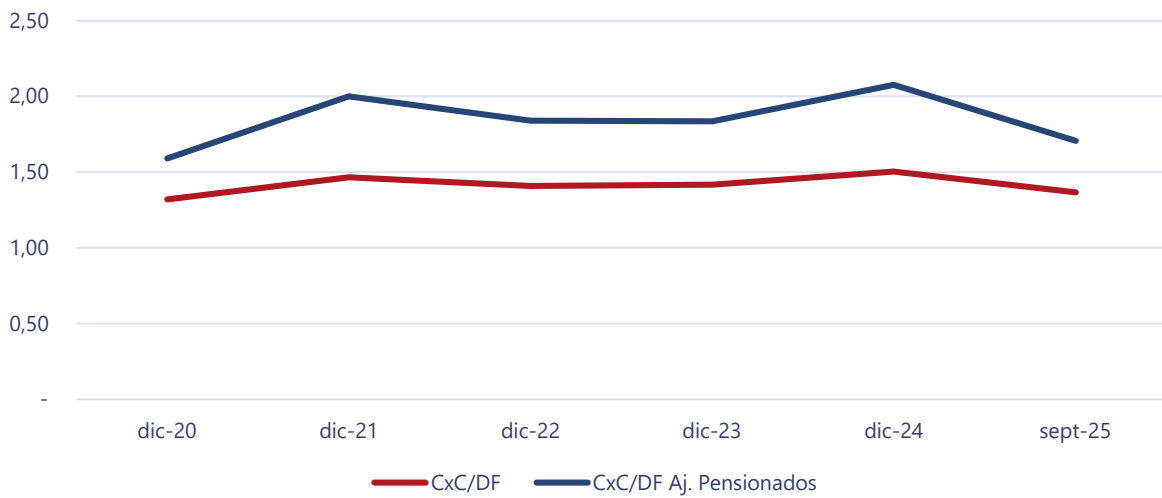


Ilustración 8: Cuentas por cobrar netas sobre pasivos financieros

Liquidez

En cuanto a la liquidez, medida como activos corrientes sobre pasivos corriente, **CCAF Los Héroes** ha mantenido un indicador por sobre la unidad durante todo el periodo de análisis, alcanzando su valor máximo en diciembre de 2020 al registrar 2,03 veces, mientras que, al cierre de septiembre de 2025, la liquidez de la compañía fue de 1,54 veces. La Ilustración 9 muestra el comportamiento del indicador de la compañía desde 2020.

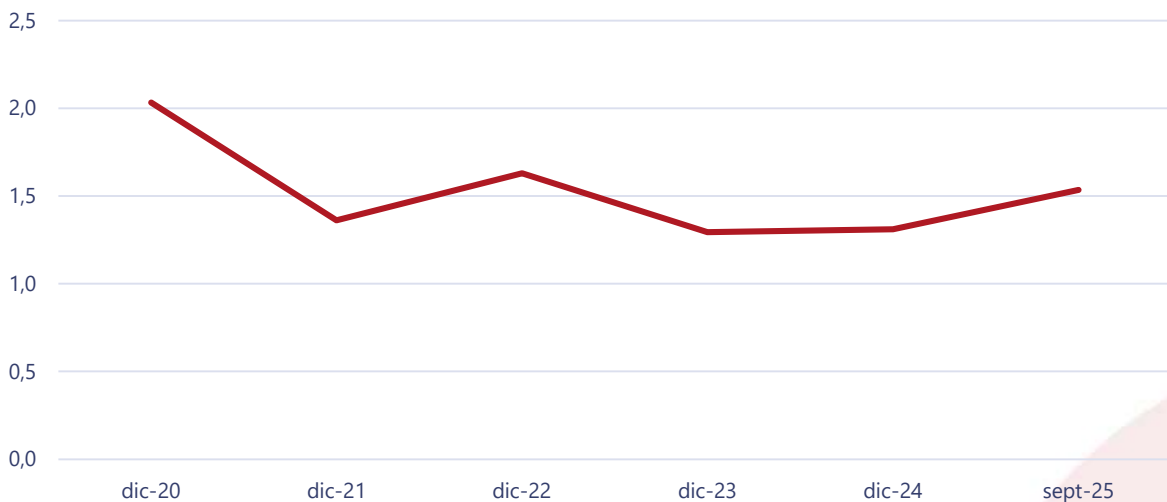


Ilustración 9: Liquidez

Rentabilidad

La Ilustración 10 presenta la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de la **CCAF Los Héroes**, los cuales han presentado un comportamiento relativamente estable en los últimos años, con una leve alza al cierre de 2024 producto del mejor resultado alcanzado por la compañía. A septiembre de 2025, la rentabilidad sobre el activo¹⁴ fue de 1,9%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio¹⁵ registró 4,7%.

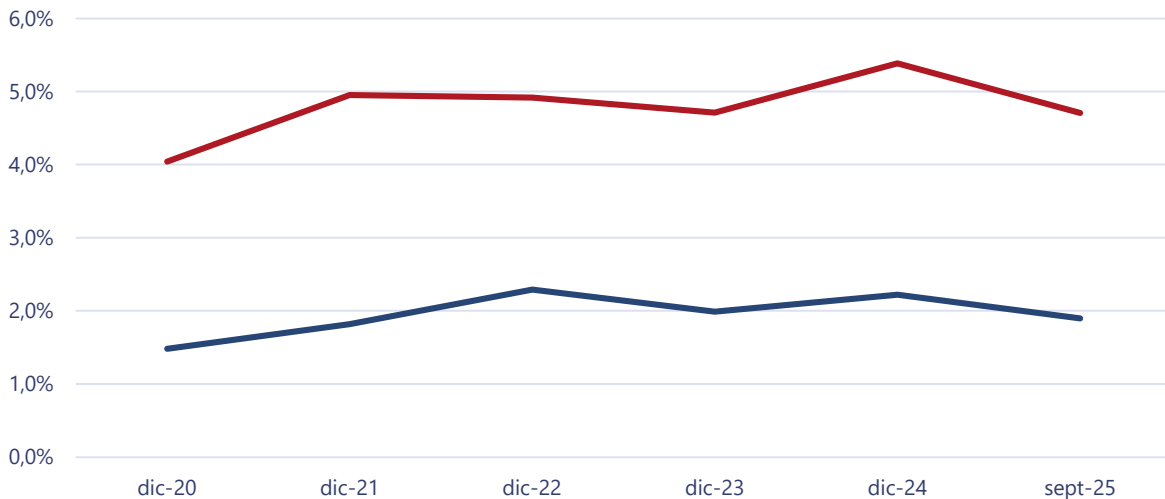


Ilustración 10: Rentabilidad

Eficiencia

La eficiencia de la compañía medida como gastos de beneficios a los empleados sobre los ingresos por actividades ordinarias de la compañía han registrado una tendencia decreciente debido a un alza en los ingresos, mientras que los gastos se han mantenido con poca variación, en el periodo de análisis el indicador ha oscilado entre el 36,2% y 31,7%, alcanzando su punto más bajo en septiembre de 2025. La Ilustración 11 presenta la evolución del indicador de eficiencia y el indicador de eficiencia ajustado en los últimos años.

¹⁴ Rentabilidad de los activos medida como utilidad neta sobre activos totales promedio.

¹⁵ Rentabilidad del patrimonio medida como utilidad neta sobre patrimonio promedio.

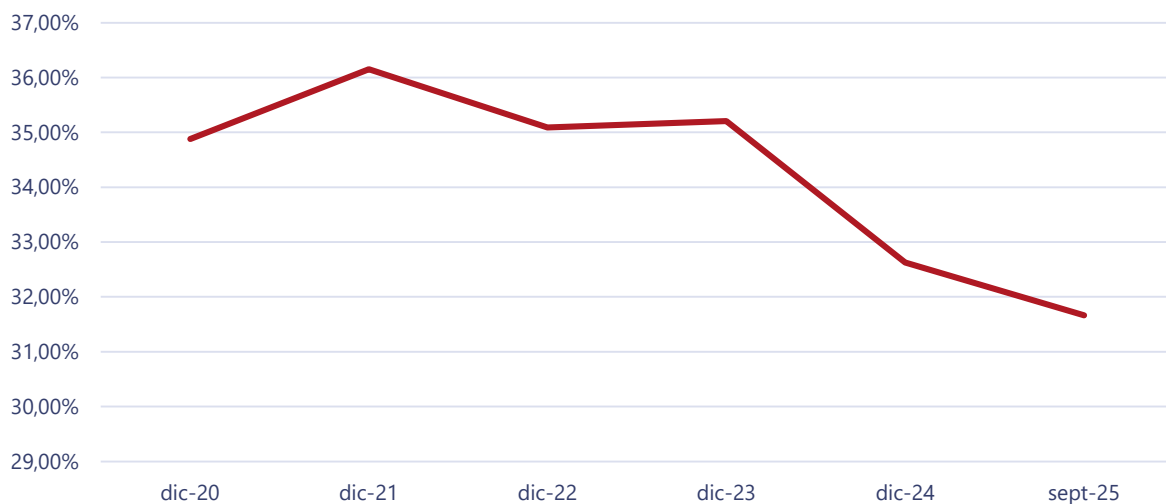


Ilustración 11: Eficiencia

Covenants financieros

Covenants financieros		
Nombre	Limite	dic-25
Nivel de endeudamiento	< 3,5 veces	1,23
Patrimonio mínimo	> MM\$ 100.000	MM\$ 289. 766

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Razón Circulante (Veces)	2,03	1,36	1,63	1,29	1,31	1,54
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,03	1,36	1,63	1,29	1,31	1,54
Razón Ácida (veces)	2,03	1,36	1,63	1,29	1,31	1,53
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,40	0,47	0,43	0,36	0,32	0,30
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	916,76	773,42	855,78	1000,45	1137,75	1230,31

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,61	0,57	0,57	0,59	0,58	0,61
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,59	1,31	1,32	1,43	1,40	1,55
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,79	2,46	0,88	1,22	1,08	0,79
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,24	2,86	3,50	3,36	2,96	3,27
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,31	0,35	0,29	0,30	0,34	0,31
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	71,40%	67,66%	80,60%	82,50%	80,68%	82,30%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	65,60%	65,48%	62,97%	61,88%	60,30%	59,26%
Margen Neto (%)	12,88%	16,28%	17,57%	15,88%	18,86%	16,61%
Rotación del Activo (%)	12,24%	13,93%	13,02%	12,63%	12,13%	11,28%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,50%	1,89%	2,39%	2,04%	2,27%	1,93%
Inversión de Capital (%)	16,41%	12,51%	20,56%	20,27%	19,14%	18,14%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,39	0,76	0,60	1,04	1,06	0,67
Rentabilidad Operacional (%)	21,21%	16,83%	25,00%	28,58%	31,68%	32,33%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,10%	5,15%	5,13%	4,83%	5,51%	4,80%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	2,90%	1,71%	1,83%	1,44%	1,30%	1,20%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	24,15%	21,50%	23,47%	22,78%	24,81%	26,74%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	84,75%	80,05%	82,95%	97,45%	102,59%	103,43%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	30,61%	26,27%	25,33%	30,65%	34,06%	34,71%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	110,56%	96,17%	100,60%	114,27%	131,07%	135,41%

Otros ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	4,69%	4,38%	10,23%	9,13%	8,70%	7,60%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	88,70%	87,30%	80,90%	82,5%	81,59%	83,59%

"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."