

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Julio 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos
Tendencia

AA
Estable

EEFF base

Marzo 2025

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 8.000.000
Moneda de emisión	UF y CLP
Protección a los tenedores de bonos	<ul style="list-style-type: none"> Endeudamiento: Pasivo Exigible (se deducirán del pasivo, según corresponda las cuentas de "Efectivo y equivalentes al efectivo", "Otros activos financieros, corrientes" y "Otros activos financieros, no corrientes"²), no supere el nivel de 3,2 veces el Patrimonio Total. Patrimonio Neto Total mínimo de UF 12 millones.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán a financiar el régimen de crédito social de acuerdo con 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	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos por intereses y reajustes	314.739	270.495	306.540	386.817	473.520	134.785
Gastos por intereses y reajustes	-51.646	-43.867	-90.616	-112.004	-124.667	-31.441
Deterioro por riesgo de credito	-104.918	-64.008	-62.612	-78.383	-93.452	-26.354
Utilidad del ejercicio	5.852	22.293	11.517	25.104	50.284	29.654

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	719.941	713.945	762.359	945.257	1.061.056	1.077.163
Activos no corrientes	1.163.916	1.255.873	1.565.351	1.607.147	1.846.366	1.846.793
Total activos	1.883.858	1.969.818	2.327.711	2.552.404	2.907.422	2.923.955
Pasivos corrientes	620.827	549.216	552.823	759.920	688.633	685.116
Pasivos no corrientes	459.626	578.356	891.539	887.807	1.263.085	1.265.971
Patrimonio	803.404	842.246	883.349	904.677	955.704	972.868
Total patrimonio y pasivos	1.883.858	1.969.818	2.327.711	2.552.404	2.907.422	2.923.955

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

² Corresponde exclusivamente a activos por instrumentos financieros derivados contratados con el objeto de cubrir riesgos de tipo de cambio y/o de tasa de interés respecto de pasivos financieros, y/o a inversiones en instrumentos financieros de deuda emitidos por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes (CCAF Los Andes) es, según define la ley, una corporación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social, además cuentan con la posibilidad de efectuar actividades que impliquen un beneficio social para sus afiliados, entre los cuales se encuentra el otorgamiento de créditos. Para adquirir la calidad de afiliado, para trabajadores activos, el empleador es quien debe adherirse como miembro de la caja de compensación de asignación familiar (CCAF), previo acuerdo mayoritario de sus trabajadores, sin costo asociado para el empleador ni para el afiliado. En el caso de los pensionados, la adhesión es individual y tiene un costo de 0,85% de su pensión. **CCAF Los Andes** es una entidad que se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) y por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), como emisor de bonos locales, entre otros.

Al cierre de marzo de 2025, la compañía mantiene como principal negocio el otorgamiento de créditos sociales, los que representaron alrededor del 88,3% de sus ingresos³. **CCAF Los Andes** mantiene el liderazgo del mercado (alrededor del 68,0% del total de colocaciones de las CCAF a marzo 2025), con cartera neta por \$ 2.312.874 millones, las cuales representan un 79,1% de los activos totales. En cuanto a los pasivos, la compañía alcanzó pasivos financieros⁴ por \$ 1.771.578 millones, mientras que el patrimonio totalizó \$ 972.868 millones.

El presente informe tiene como objeto la clasificación de una nueva línea de bonos a inscribir por el emisor. La línea será por UF 8.000.000 con un plazo de vencimiento de 10 años.

La clasificación de la línea de bonos a inscribir por **CCAF Los Andes** en “*Categoría AA*”, se fundamenta, principalmente, en el bajo riesgo que mantiene la compañía, como consecuencia de una estructura operacional, financiera y administrativa que incorpora, entre otras cosas, un elevado volumen de colocaciones, un reducido nivel apalancamiento financiero, un alto grado de atomización respecto a las exposiciones crediticias, diversificación en fuentes de fondeo y sólidos mecanismos para el control de los riesgos, incluidos los operativos.

De acuerdo con lo anterior se considera positivo el alto nivel de colocaciones que mantiene la entidad, lo que, junto al liderazgo indiscutido que alcanza en su sector (a nivel de colocaciones, número de afiliados, activos y patrimonio), le facilita el acceso a economías de escala lo que favorece la inversión en recursos humanos y tecnológicos mejorando la eficiencia. En los hechos, el *stock* de créditos de la compañía 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, destaca la elevada atomización que mantiene su cartera, lo que permite reducir la exposición del patrimonio de la compañía frente a incumplimientos por parte de los afiliados. Al cierre de marzo de 2025, la deuda promedio por afiliado⁵ se situó en \$ 2,2 millones, lo cual representa menos de un 0,001% del patrimonio. Además, se tiene la existencia de un marco legal que fortalece la posición del emisor en su carácter de acreedor y la existencia de un sistema de recaudación de bajo costo comparativo a otras instituciones financieras.

Adicionalmente, la clasificación también incorpora el reducido nivel de endeudamiento al realizar un análisis desde la perspectiva de una entidad financiera, el que, al cierre de marzo de 2025, medido como total pasivo sobre patrimonio, alcanzó las 2,01 veces. Además, es esperable que a futuro el endeudamiento, aunque crezca, se mantengan en niveles moderados.

³ Considera ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos.

⁴ Los pasivos financieros incluyen: Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento, corrientes y no corrientes.

⁵ Según información enviada por la compañía.

Otro aspecto que sustenta la clasificación hace referencia al área de control de **CCAF Los Andes**. A la fecha la compañía cuenta con una robusta área de auditoría interna la que cuenta con certificación internacional. Dicha área es la encargada de medir y controlar, con un elevado nivel de automatización y robotización, los riesgos financieros, así como también los de mercado y los operacionales. Dentro de las principales tareas del área se encuentra el monitoreo y control de las operaciones de forma continua, analítica, robotizada y ágil. De forma complementaria, destaca el acceso a diversas fuentes de financiamiento que mantiene la compañía, entre los que se tienen bancos nacionales, bancos internacionales y las emisiones de bonos y efectos de comercio realizadas. Además, se considera la extensa trayectoria que posee **CCAF Los Andes**, atravesando diversos ciclos de la economía y el amplio conocimiento que posee la compañía respecto a sus potenciales clientes

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se encuentra limitada, dado que las CCAF al ser corporaciones de derecho privado sin fines de lucro, no encuentra con una propiedad definida y por ende no posee el respaldo económico de un controlador que las pueda apoyar ante posibles necesidades. Por lo anterior es que el fortalecimiento patrimonial se restringe a la generación de utilidades de la compañía, estando imposibilitada para obtener recursos a través de aumentos de capital. Esta situación toma mayor relevancia en un escenario de limitación 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 beneficiada por atender un mercado que dispone de un bajo o nulo acceso a financiamiento. Sin embargo, a futura y de la mano del crecimiento económico natural del país, las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes debiesen ir en aumento, ya sea por aumento de la bancarización de sus afiliados como también el ingreso de nuevos actores con nuevas tecnologías al mercado. Esta situación, sumada al aumento en la oferta y cobertura de los créditos, podría repercutir en mayores niveles de competencia. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una sólida posición para enfrentar escenarios más competitivos.

Si bien la entidad tiene sus particularidades propias, la clasificación también incorpora el hecho que, el mercado, en especial el bancario, suele tener una visión unificadora en cuanto a las cajas que participan en la industria, lo cual podría conllevar a que los problemas en cualquiera de las compañías tiendan a hacerse extensivos al sector y, en muchos casos, a restringir el acceso a financiamiento.

En términos de ASG, **CCAF Los Andes** posee una Estrategia de Sostenibilidad que busca “Construir valor social” tomando los criterios ASG en todas sus dimensiones, impactando a todos los grupos de interés. La estrategia de la compañía integra a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, desde 2015. A nivel de gobernanza la compañía cuenta con un comité de Sostenibilidad, el cual se realiza de forma mensual, seguimiento de la huella de carbono, doble materialidad, entre otros. Además, la compañía fue incluida en el *S&P Global Sustainability Yearbook 2025* lo que refuerza el compromiso de la compañía en términos de sostenibilidad.

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

Para que la clasificación se mantenga, es necesario que el crecimiento que experimente la institución se genere con un nivel de endeudamiento contenido acorde al volumen del negocio, sumado a que se mantengan los niveles de atomización de sus créditos y que esto no conlleve cambios relevantes en los niveles de incobrabilidad de las deudas.

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 2025

Al cierre de marzo de 2025, la compañía presentó ingresos operacionales⁶ por \$ 155.510 millones, lo cual es equivalente a un aumento de 19,3% respecto al mismo período del año anterior. Dicho incremento se ve influenciado principalmente por los ingresos por intereses y reajustes, los que alcanzaron un monto total de \$ 134.785 millones, equivalente a un aumento de un 19,9% respecto a marzo 2024.

En el mismo periodo, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron un total de \$ 31.441 millones, registrando un aumento de un 6,7% respecto a lo alcanzado al cierre de marzo de 2024. Por su parte, los gastos en provisiones mostraron un alza de un 16,6%, cerrando el primer trimestre de 2025, con un monto total de \$ 26.354 millones, mientras que, los gastos por beneficios a los empleados alcanzaron los \$ 26.232 millones, lo cual evidencia un aumento de un 10,3% respecto a lo exhibido al cierre de marzo 2024.

Con todo, el resultado de **CCAF Los Andes**, a marzo de 2025, registró un total de \$ 29.654 millones, lo que significa un aumento de 178% respecto a lo obtenido en el mismo periodo del año anterior.

A la misma fecha, los activos de **CCAF Los Andes** ascendieron a \$ 2.923.955 millones y sus colocaciones netas a \$ 2.312.874 millones, presentando un pasivo total de \$ 1.951.087 millones, donde el pasivo financiero⁷ fue de \$ 1.771.578 millones y un patrimonio equivalente a \$ 972.868 millones.

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

⁷ Los pasivos financieros incluyen: Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento, corrientes y no corrientes.

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.

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."