

# **Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humpreys.cl

antonio.gonzalez@humpreys.cl

hernan.jimenez@humpreys.cl

**FECHA**

Mayo 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	AA
Efectos de comercio	Nivel 1+/AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda			
Línea de bonos	Nº Inscripción 818 de 07.08.15	Serie BG (BCAJBG0522)	Quinta emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 830 de 31.03.16	Línea de bonos	Nº Inscripción 1.108 de 14.07.22
Línea de bonos	Nº Inscripción 865 de 31.08.17	Serie BP (BCAJBP0922)	Primera emisión
Serie AH (BCAJAH0418)	Tercera emisión	Serie BR (BCAJBR0123)	Segunda emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 899 de 28.06.18	Serie BW (BCAJBW0324)	Segunda emisión
Serie AJ (BCAJAJ0818)	Primera emisión	Línea de bonos	Nº Inscripción 1.167 de 13.02.24
Serie AK (BCAJ-AK1218)	Segunda emisión	Serie CG (BCAJCG0424)	Primera emisión
Serie AN (BCAJAN0919)	Tercera emisión	Serie CJ (BCAJCJ1024)	Segunda emisión
Línea de bonos	Nº Inscripción 1.027 de 19.06.20	Serie CM	Tercera emisión
Serie BF (BCAJBF0322)	Cuarta emisión		

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ 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 crédito	-104.918	-64.008	-62.612	-78.383	-93.452	-26.354
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>5.852</b>	<b>22.293</b>	<b>11.517</b>	<b>25.104</b>	<b>50.284</b>	<b>29.654</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ 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
<b>Total activos</b>	<b>1.883.858</b>	<b>1.969.818</b>	<b>2.327.711</b>	<b>2.552.404</b>	<b>2.907.422</b>	<b>2.923.955</b>
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
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>1.883.858</b>	<b>1.969.818</b>	<b>2.327.711</b>	<b>2.552.404</b>	<b>2.907.422</b>	<b>2.923.955</b>

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024)

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes (CCAF Los Andes)** es la caja de compensación de asignación familiar (CCAF) líder entre las cuatro que actualmente participan del mercado nacional, en términos de activos, patrimonio, colocaciones y afiliados. La entidad se encuentra fiscalizada por la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) y por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), como emisor de bonos locales. La Ley las define como corporaciones 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 CCAF, previo acuerdo mayoritario de sus trabajadores, esto 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 2025, el negocio principal de la compañía es el otorgamiento de créditos sociales, los que representaron alrededor del 88,3% de sus ingresos<sup>2</sup>. A la misma fecha, **CCAF Los Andes** mantiene el liderazgo del mercado (68,0% del total de colocaciones de las CCAF a diciembre 2024), con cartera neta por \$ 2.312.874 millones, las cuales representan un 79,2% de los activos totales. Respecto a los pasivos, la compañía obtuvo pasivos financieros por \$ 1.731.722 millones, mientras que el patrimonio alcanzó los \$ 972.868 millones.

La clasificación de los títulos de deuda de **CCAF Los Andes** en “*Categoría AA*”, se sustenta, principalmente, en el bajo riesgo que mantiene la compañía, lo cual se deriva de una estructura operacional, financiera y administrativa que incorpora un alto volumen de colocaciones, un elevado nivel de atomización respecto a las exposiciones crediticias, un bajo apalancamiento financiero, diversificación en fuentes de fondeo y sólidos mecanismos para el control de los riesgos, incluidos los operativos.

Otro elemento que se considera favorable responde al volumen de colocaciones que mantiene la entidad, acompañado del liderazgo indiscutido que alcanza en su sector, esto tanto al nivel de colocaciones como por el número de afiliados, lo anterior facilita el acceso a economías de escala lo que favorece la inversión en recursos humanos y tecnológicos mejorando la eficiencia, la cual registró, a diciembre de 2024, un indicador de 22,2%<sup>3</sup>. De hecho, su *stock* 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 de la cartera crediticia, altamente atomizada, permite reducir la exposición del patrimonio frente a incumplimientos por parte de los afiliados. Al cierre de diciembre de 2024, la deuda promedio por afiliado<sup>4</sup> se situó en \$ 2,2 millones, lo cual representa menos de un 0,001% del patrimonio. Además, existe 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.

Junto con lo anterior, la clasificación también incorpora el reducido nivel de endeudamiento si se analiza a la institución de la perspectiva de una entidad financiera, el que, al cierre de diciembre de 2024, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanzó las 2,04 veces. Además, es esperable que a futuro el endeudamiento, aunque crezca, se mantengan en niveles moderados.

<sup>2</sup> Considera ingresos por intereses y reajustes, ingresos por actividades ordinarias y otros ingresos.

<sup>3</sup> Medido como gastos por beneficios a los empleados (considera gastos generales respecto al personal) sobre ingresos.

<sup>4</sup> Según información enviada por la compañía.

El otro aspecto señalado como fortaleza 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 con una certificación internacional, encargada de medir y controlar los riesgos financieros, de mercado y operacionales, con elevados niveles de automatización y robotización. 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, se destaca el acceso que mantiene la compañía a diversas fuentes de financiamiento, donde se incluyen bancos nacionales, como bancos internacionales y las emisiones de bonos realizadas, por otra parte, se reconoce el amplio conocimiento que posee la compañía respecto a sus potenciales clientes. Además, se considera la extensa trayectoria que posee **CCAF Los Andes**, 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, su propiedad no se encuentra definida y no cuentan con el respaldo económico de un controlador que las pueda apoyar ante posibles necesidades. Es por esto que el fortalecimiento patrimonial de 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 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 bajas alternativas de financiamiento. Sin embargo, el crecimiento económico natural del país debiera incrementar las posibilidades de préstamos para este tipo de clientes, 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, debiera a futuro repercutir en mayores niveles de competencia. Con todo, se reconoce que la entidad presenta una sólida posición para enfrentar escenarios más competitivos.

El proceso de clasificación también incorpora que, si bien la entidad tiene sus particularidades propias, el mercado, en especial el bancario, suele tener 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 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 ha integrado 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.

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

Para la mantención de la clasificación, es necesario que el crecimiento que experimente la institución mantenga los niveles de atomización de sus créditos y un nivel de endeudamiento contenido acorde al volumen del negocio que mantiene la compañía, adicionalmente, 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

A marzo de 2025, **CCAF Los Andes** presentó ingresos de operación<sup>5</sup> por \$ 155.510 millones. Por su parte, los gastos por intereses y reajustes ascendieron a \$ 31.441 millones, mientras que, a la misma fecha, los gastos por beneficios a los empleados totalizaron \$ 26.232 millones, cerrando el primer trimestre de 2025 con un resultado por \$ 29.654 millones.

Por otra parte, al cierre de marzo de 2025, la compañía presentó activos por \$ 2.923.955 millones, con colocaciones netas equivalentes a \$ 2.314.328 millones, un pasivo total por \$ 1.951.087 millones y patrimonio de \$ 972.868 millones.

### Resultados diciembre 2024

Al cierre de diciembre de 2024, **CCAF Los Andes** presentó ingresos de operación<sup>6</sup> por \$ 550.744 millones, equivalentes a un aumento de 22,0% respecto al mismo período del año anterior. Dicho incremento se ve influenciado principalmente por los ingresos por intereses y reajustes, los que aumentaron un total de \$ 86.703 millones respecto a lo alcanzado en diciembre 2023.

Por otra parte, los gastos por intereses y reajustes alcanzaron los \$ 124.667 millones, a diciembre 2024, registrando un aumento de un 11,3% respecto a lo obtenido al cierre de 2023. A la misma fecha, los gastos en provisiones aumentaron un 19,2% con un total de \$ 93.452 millones, mientras que los gastos por beneficios a los empleados llegaron a los \$ 122.092 millones, lo que representa un alza de un 20,8% respecto a lo exhibido a diciembre de 2023.

<sup>5</sup> Considera Ingresos por intereses y reajustes, Ingresos por actividades ordinarias y Otros ingresos

Con todo, el resultado de **CCAF Los Andes**, a diciembre de 2024, registro un total de \$ 50.284 millones, lo que evidencia un aumento de un 100,3% respecto a lo obtenido en el mismo periodo del año anterior.

En cuanto a los activos, **CCAF Los Andes** registró un total de \$ 2.907.422 millones y sus colocaciones netas ascendieron a \$ 2.195.940 millones, manteniendo un pasivo total de \$ 1.951.718 millones, un pasivo financiero<sup>6</sup> de \$ 1.695.873 millones y un patrimonio equivalente a \$ 955.704 millones, al cierre de 2024.

## Definición de categoría 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:** Respecto a la participación de mercado, **CCAF Los Andes** se posiciona como líder en la industria en número de afiliados y colocaciones. A diciembre 2024, el *stock* de créditos otorgados por la compañía representó aproximadamente un 65,8% del total<sup>7</sup>. Por su parte, los afiliados ascendieron a 4,3 millones capturando el 59,6% del mercado. Si se compara con el sistema bancario, el *stock* de colocaciones del emisor equivale a 6,5% del total de créditos de consumos de la banca incluyendo los créditos otorgados través de tarjetas de crédito, sin considerar esto último, el *stock* de colocaciones equivale alrededor de un 10% del total de créditos de consumo otorgados 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 (Ley N° 18.833), el pago de los créditos otorgados es recaudado por las empresas afiliadas o las instituciones responsables de los pagos de las pensiones, las cuales deben descontar directamente del sueldo del trabajador o pensión del afiliado, de forma mensual, los montos correspondientes al crédito solicitado, dicho procedimiento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y el pago de las cotizaciones previsionales.

En caso de despido del trabajador, el saldo adeudado se puede, con previa conformidad por parte del trabajador, descontar de su indemnización. En el evento de quiebra de la empresa contratante del deudor, el saldo insoluto

<sup>6</sup> Los pasivos financieros incluyen: Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento, corrientes y no corrientes.

<sup>7</sup> Considera las cuatro compañías participantes.

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:** Los préstamos otorgados, a diciembre de 2024, en promedio<sup>8</sup>, correspondían a aproximadamente \$ 2,4 millones para trabajadores y \$ 979 mil para pensionados (lo que representó menos de un 0,001% del patrimonio), con una cartera que alcanza los \$ 2.195.940 millones y un patrimonio de \$ 955.704 millones. En cuanto a la concentración por empresas, se considera que presentan una adecuada diversificación.

**Bajo costo de recaudación:** En cuanto a la recaudación, las CCAF presentan un sistema de descuento por planilla, el cual trae consigo un menor costo respecto a la alternativa de habilitar centros de pagos en todo el país u otros similares para que el deudor realice el pago de forma directa.

**Sistemas de control interno:** La compañía posee un área de auditoría interna robusta, incluyendo gerencias de control interno de riesgo operacional, tecnológico y de auditoría continua, entre otras, políticas de control interno, informes de control interno, donde el área reporta directamente al directorio. Adicionalmente, el área de auditoría posee una certificación internacional y un elevado nivel de automatización, lo cual le permite llevar a la compañía un adecuado control.

**Alto acceso a su segmento objetivo:** La función comercial en el ámbito crediticio se ve favorecida por el fácil acceso que mantiene la compañía para acceder a información relevante de los trabajadores de las empresas adheridas, como el 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.

**Adecuado acceso a fuentes de financiamiento:** En cuanto al financiamiento, **CCAF Los Andes** posee acceso a través de préstamos bancarios, donde posee líneas de créditos activas con diversos bancos locales, mantiene líneas de bonos y efectos de comercio, además de contar con financiamiento internacional. Cabe señalar, que las emisiones de bonos han incrementado las fuentes de financiamiento para la institución, cerrando diciembre de 2024, con un total de \$ 1.695.873 millones en pasivos financieros. A la fecha el emisor cuenta con más de 10 series inscritas en el mercado local.

## 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 necesariamente implica un estilo de administración 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 presenta un fuerte vínculo 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.

**Cambios del entorno competitivo:** La existencia de instituciones financieras orientadas a los créditos de consumo, el fuerte negocio financiero de las casas comerciales, la posibilidad de las compañías de seguros de otorgar préstamos, así como también el desarrollo del *open banking* e instituciones financieras con enfoques

---

<sup>8</sup> Según información entregada por la compañía.



tecnológicos los cuales llevan a un mayor nivel de bancarización, entre otros factores, permiten presumir que en el mediano o largo plazo debiera aumentar 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 (descuento por planilla), lo que podría significar menos costos que dificulten la entrada de los bancos a este segmento.

**Mercado objetivo riesgoso:** Dada la naturaleza del negocio, la compañía se orienta, principalmente, a entregar créditos a sectores más riesgosos dentro de la población. En general, el tipo de afiliado que accede a créditos de **CCAF Los Andes** es un cliente poco bancarizado y con un mayor nivel de riesgo. Cabe señalar que, dicho riesgo se encuentra mitigado por el marco legal de las cajas de compensación, cuyo descuento por planilla es de carácter previsional y normativo.

**Eventuales cambios regulatorios:** Hoy en día, las CCAF se encuentran al amparo de la Ley 18.833 especial para cajas de compensación, en la que, tal como se mencionó, los pagos de los créditos otorgados son descontados por planilla directamente del sueldo del afiliado. Este procedimiento queda sujeto a las mismas normas que regulan la retención y pago de las cotizaciones previsionales. Es por ello que cualquier cambio en la regulación podría eventualmente volver menos competitivas a las CCAF con respecto de otras instituciones financieras. Aunque se considera un escenario poco probable, 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 es inmune a los problemas que pudiere tener la competencia, toda vez que el mercado tiende a hacer una baja diferenciación entre todas las cajas.

## 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. Nació bajo el alero de la Comisión de Acción Social de la Cámara Chilena de la Construcción en 1953. La compañía se encuentra supervisada y fiscalizada por la SUSESO y es regida por la Ley 18.833, por sus reglamentos y su respectivo estatuto. Actualmente, **CCAF Los Andes** también es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) como emisora de bonos de oferta pública.

A diciembre de 2024, **CCAF Los Andes** contaba con 55.613 empresas afiliadas y alrededor de 4,3 millones de afiliados, lo que representaba alrededor del 59,6% del total del sistema de cajas de compensación. Los afiliados se componen de 3,9 millones de trabajadores activos y de 404 mil pensionados, los que representan alrededor del 67,6% y 27,8% de total de mercado, 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 sobre un directorio conformado 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); mientras que los directores laborales son elegidos a través de un proceso eleccionario abierto definido en el estatuto de **CCAF Los Andes**. La Tabla 1 presenta los miembros que componen el directorio de la compañía.

*Tabla 1: Miembros del directorio*

Nombre	Cargo
Ítalo Ozzano Cabezón	Presidente
Andres Arriagada Laissle	Vicepresidente
Joaquín Cortez Huerta	Director
Claudia Castro Hruska	Directora
Juan Pablo Portales Montes	Director
Marcela Andaur Rademacher	Directora
Ximena Bravo Kemp	Directora

## Líneas de negocios

La Ley 18.833 establece que las cajas de compensación administran las prestaciones de seguridad social, por lo que las líneas de negocio de dichas instituciones se encuentran normadas. Para lograr este objetivo, **CCAF Los Andes** administra prestaciones familiares, subsidio de cesantía y por incapacidad laboral, las prestaciones de crédito social, las cuentas de ahorro para la vivienda, el régimen de prestaciones adicionales<sup>9</sup> y el régimen de prestaciones complementarias<sup>10</sup>, entre otros.

La principal línea de negocio de **CCAF Los Andes** son los créditos sociales que la compañía le otorga a sus afiliados, la cual ha ido adquiriendo una mayor importancia relativa con alrededor de un 88,3% del total de los ingresos operacionales de la institución.

Entre las líneas de negocio de la corporación algunos ingresos menores no presentan riesgos asociados, dentro de los que se encuentran el pago que el Estado realiza por la administración de las prestaciones de seguridad social, precios que son fijados por ley y que contemplan, asignación familiar, subsidio de cesantía y subsidio por incapacidad laboral. La normativa establece que este sistema se financia con los aportes fiscales fijados por la ley de presupuesto.

Adicionalmente, **CCAF Los Andes** presta servicios a otras entidades de previsión, como la recaudación de cotizaciones, la administración de asignaciones familiares y licencias médicas, subsidios de cesantía y de invalidez laboral, según las leyes y reglamentos que regulan a este sector. Las normas aludidas aseguran la focalización del giro de negocios de la corporación en el otorgamiento de créditos sociales y en las actividades adicionales antes mencionadas.

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

<sup>10</sup> 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.

## Evolución de *stock* de colocaciones

La Ilustración 1 muestra la evolución del *stock* de colocaciones<sup>11</sup> de la compañía, el cual, desde 2021, registra una recuperación luego del periodo de pandemia, totalizando, al cierre de diciembre de 2021 \$ 1.536.414 millones, de los cuales un 94,3% correspondían a trabajadores y un 5,7% a pensionados. Al cierre diciembre de 2024, **CCAF Los Andes** evidencia un crecimiento equivalente a un 3,5% respecto a la misma fecha del año anterior, alcanzando un total de colocaciones de \$ 2.195.940 millones. Por otra parte, la proporción de créditos correspondientes a trabajadores y pensionados que componen la cartera fue de un 92,2% y 7,4% respectivamente a la misma fecha.

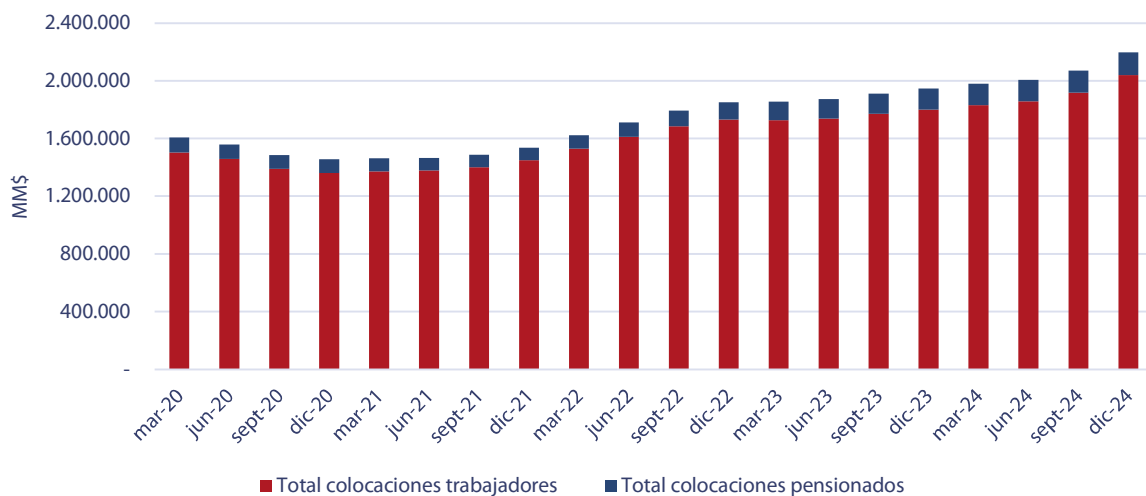


Ilustración 1: Stock de colocaciones netas

## 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 originación. 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 se analiza el comportamiento de pago de los créditos. Esto, en opinión de **CCAF Los Andes**, le ha permitido

<sup>11</sup> Desde septiembre de 2024, no se considera el concepto de cotizaciones en la cartera neta de la compañía.

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**, medido como porcentaje del *stock* bruto de colocaciones, se puede apreciar una recuperación de la cartera al día desde 2021, superando los niveles alcanzados en 2019 posicionándose por sobre un 82%. Al cierre de diciembre de 2024, la cartera al día de la compañía registró un 83,9% del total. Por su parte, a la misma fecha, la mora mayor a 90 días alcanzó un 9,4% de la cartera, mientras que, la mora total alcanzó un 16,1% evidenciando una leve mejora respecto a los niveles alcanzados en 2023 con una mora total de 16,5%, estos niveles de morosidad están bajo la metodología de la compañía, en donde se castiga al mes 12 y, adicionalmente, considera créditos de trabajadores que se encuentran trabajando en una empresa afiliada a otra CCAF, pero que se recibe la cuota mes a mes. La Ilustración 2 presenta la evolución de la cartera bruta en los distintos tramos de mora.

## Tasa de pago

La tasa de pago<sup>12</sup> de **CCAF Los Andes**, definida como la recaudación total sobre la cartera bruta vigente del periodo anterior, ha presentado un comportamiento relativamente estable, con un promedio para los últimos doce meses de 4,7%, oscilado, durante el periodo de evaluación, entre 4,0% y 4,9%. Al cierre de enero de 2025 el indicador alcanzó un 4,7%, tal como se muestra en la Ilustración 3.

<sup>12</sup> 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*.

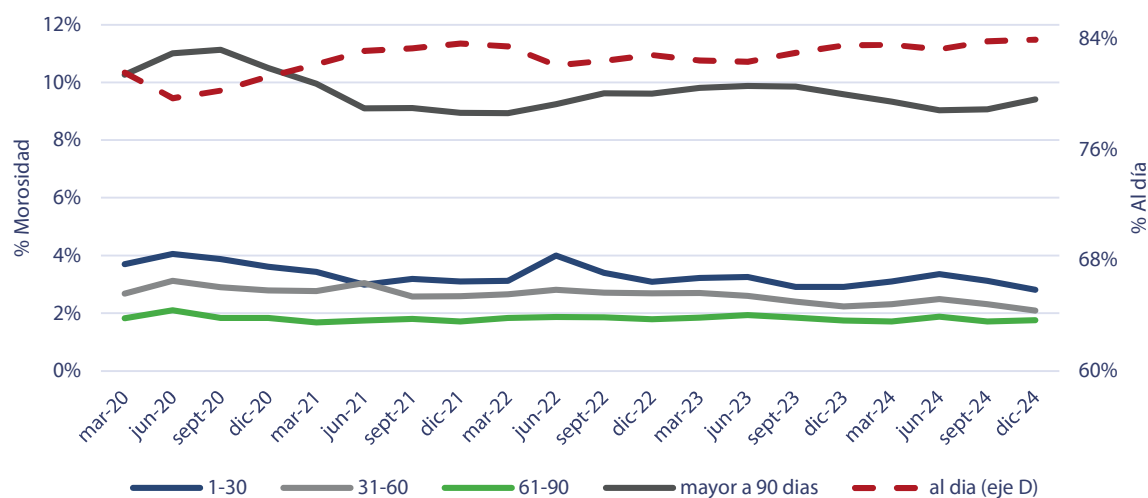


Ilustración 2: Morosidad

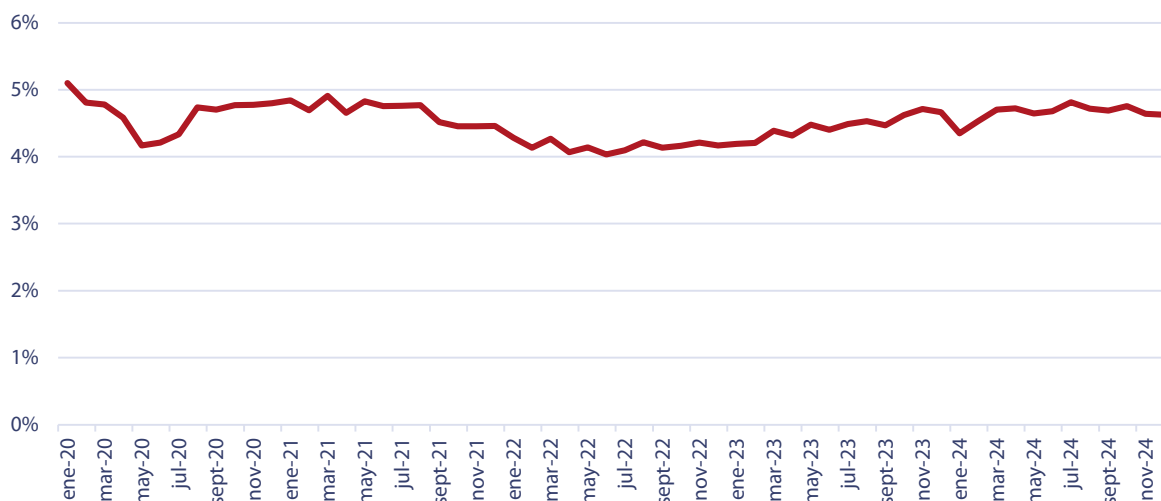


Ilustración 3: Tasa de pago

## Administración de riesgos

Con el objetivo de limitar las pérdidas potenciales que pueden experimentar los instrumentos financieros de la entidad, como resultado de cambios en los parámetros de mercado, la **CCAF Los Andes** dispone de una Política de Riesgo de Mercado.

El Directorio establece, aprueba y asegura la implementación efectiva 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 en la aplicación de la política, e informa al Directorio sobre su cumplimiento, en tanto la Gerencia Corporativa de Riesgo supervisa la ejecución de las funciones asociadas al cumplimiento de la política.

Por el carácter social de las cajas de compensación, y debido a que la legislación así lo contempla, los créditos que otorga la corporación son recaudados por el empleador, en el caso de trabajadores, o la institución previsional, en el caso de pensionados, a través de descuentos por planilla. Además, en la eventualidad de quiebra de la entidad recaudadora, estos préstamos cuentan con prelación de pagos en relación con otro tipo de deudas (tienen el mismo tratamiento que los pagos previsionales, lo que no necesariamente implica que se acelera el pago del crédito social). Esta característica, adecuadamente gestionada, facilita el control del riesgo crediticio.

Por otro lado, los préstamos se encuentran atomizados en muchos créditos de bajo monto, esto debido a que la normativa vigente impone límites máximos de endeudamiento para los afiliados, lo que hace que la cuantía individual de cada cuenta por cobrar sea muy reducida en relación con el patrimonio de la entidad.

De acuerdo con los datos a diciembre de 2024, y según lo informado en los Estados Financieros de la compañía, la cartera bruta al día de **CCAF Los Andes** alcanza un 83,9% 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. Al cierre de 2024, el financiamiento de **CCAF Los Andes** se distribuía en deuda bancaria equivalente a un 38,9%, y bonos corporativos con un 61,1% del total.

En términos de concentración por sector económico<sup>13</sup>, las colocaciones se concentran principalmente en Comercio con un 15,3%, Instituciones financieras con un 7,4%, Enseñanza con 7,4% y Pensionados con un 6,9%, tal como se muestra en la Ilustración 4.

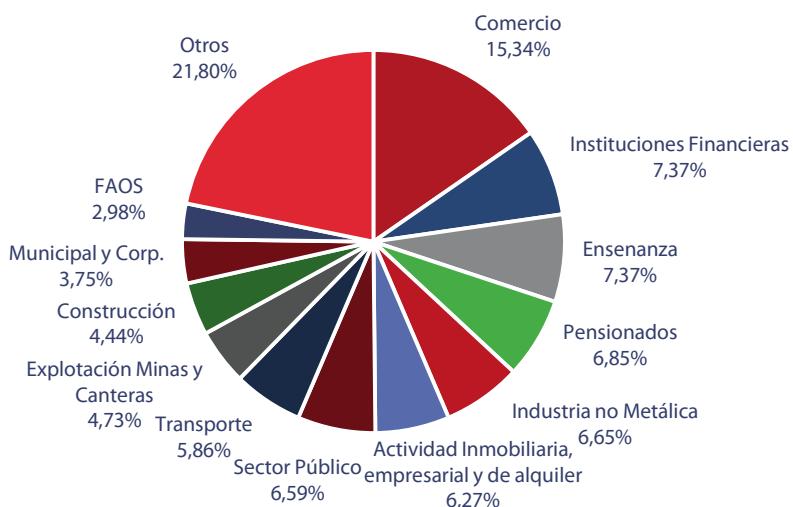


Ilustración 4: Distribución de colocaciones por sector económico

<sup>13</sup> Datos según EEFF a diciembre de 2024.

## Análisis financiero

### Evolución de los ingresos y colocaciones

Respecto al *stock* neto de colocaciones de **CCAF Los Andes**, estas presentaron una tendencia creciente durante los últimos cuatro años. A diciembre de 2024 se muestra un crecimiento de 12,8% con respecto al cierre de 2023. Por su parte, los ingresos<sup>14</sup> mostraron una leve reducción durante 2021, evidenciando una recuperación durante los años siguientes, al cierre de 2024 se evidencia un aumento de un 22,0% respecto al mismo periodo del año anterior.

La Ilustración 5 muestra la evolución de las colocaciones netas y los ingresos de la compañía, los que, al cierre del cuarto trimestre de 2024 alcanzaban un total de \$ 2.195.940 millones y \$ 550.744 millones, respectivamente.

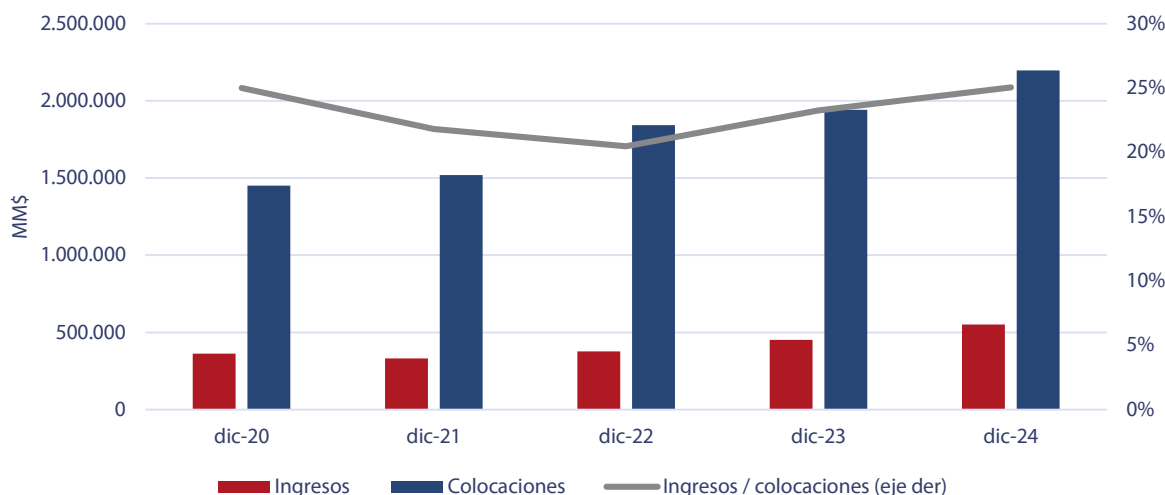


Ilustración 5: Stock de colocaciones netas e ingresos

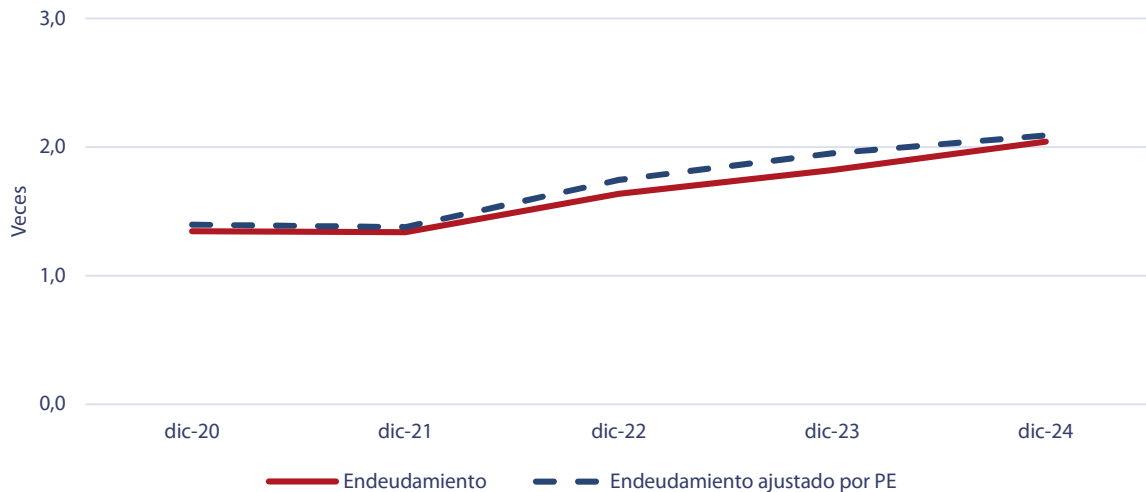
### Endeudamiento

La Ilustración 6 muestra el comportamiento del nivel de endeudamiento de **CCAF Los Andes**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, el cual se ha mantenido en niveles reducidos presentando una leve alza durante los últimos periodos analizados. Al cierre de 2024, el indicador de endeudamiento alcanzó las 2,04 veces. Adicionalmente, y de acuerdo con la metodología **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta<sup>15</sup> estimada, el indicador alcanzó las 2,09 veces a la misma fecha.

Cabe señalar, que, dada la estructura de financiamiento que posee la compañía, esta tiene restricciones en el nivel de endeudamiento, las cuales están señaladas en los contratos de emisión de las líneas de bonos y su respectiva forma de cálculo, al cierre de diciembre de 2024 el *covenant* alcanza las 1,77 veces, siendo el límite 3,2 veces.

<sup>14</sup> Considera ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos.

<sup>15</sup> 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 financiera<sup>16</sup>, donde se puede observar un alza durante 2020 y 2021, alcanzando un indicador de 1,47 veces, lo cual refleja una mejor cobertura. Sin embargo, desde 2022 el indicador ha presentado un decrecimiento cerrando el año 2024 con un indicador cercano a lo obtenido previo a la pandemia con 1,30 veces.

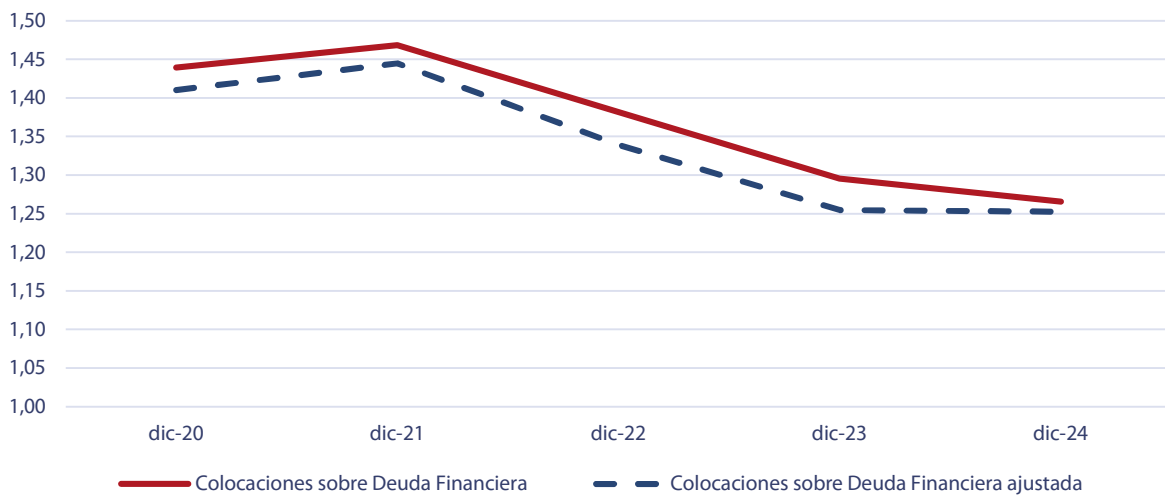
Al ajustar las colocaciones de la compañía, de acuerdo con la metodología **Humphreys**, por la pérdida esperada neta<sup>10</sup>, el indicador presenta un comportamiento similar al mencionado, alcanzando al cierre de 2024 las 1,17 veces.

## Liquidez

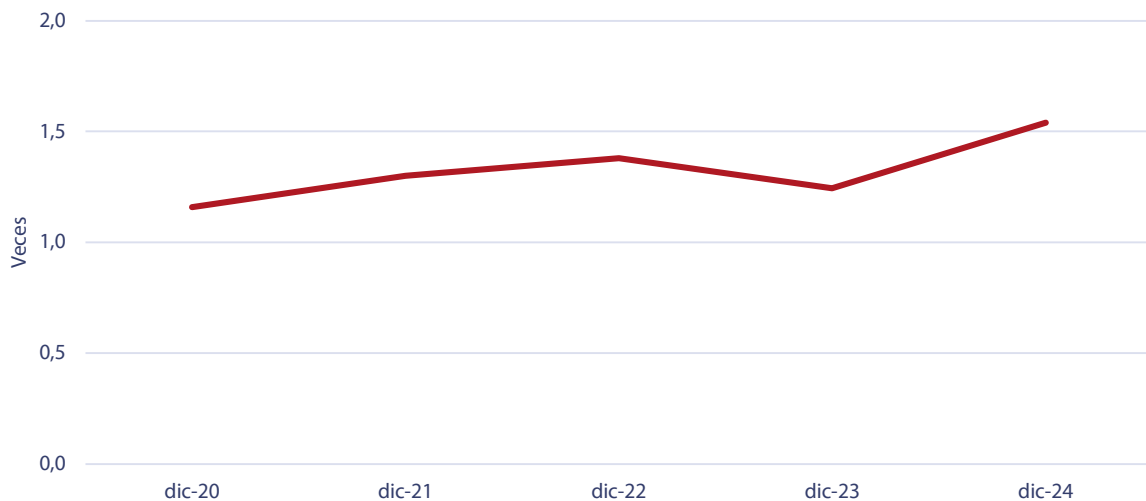
La liquidez de **CCAF Los Andes**, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido sobre la unidad durante el periodo de evaluación. Durante 2023, el indicador evidenció una leve caída respecto al año anterior, para evidenciar, al cierre de diciembre de 2024, un aumento en la liquidez de la compañía con un 1,54 veces producto de una disminución en los pasivos financieros de corto plazo. La Ilustración 8 muestra la evolución de la liquidez de la compañía durante los últimos 5 años.

<sup>16</sup> Considera Otros pasivos financieros y pasivos por arrendamientos, corrientes y no corrientes.





*Ilustración 7: Colocaciones sobre Deuda Financiera*



*Ilustración 8: Liquidez*

## Rentabilidad

La Ilustración 9 presenta la evolución de los indicadores de rentabilidad de **CCAF Los Andes** desde 2020 a la fecha, medidos sobre sus activos (ROA) y su patrimonio (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 diciembre de 2024, los indicadores evidencian un aumento, respecto a 2023, con un ROA de 1,83% y ROE de 5,38%. Se espera que los indicadores sigan evidenciando una mejora en los próximos años, manteniendo la estrategia social de la compañía, la que busca entregar menores tasas a los afiliados traspasando un beneficio directo a través de los créditos entregados.

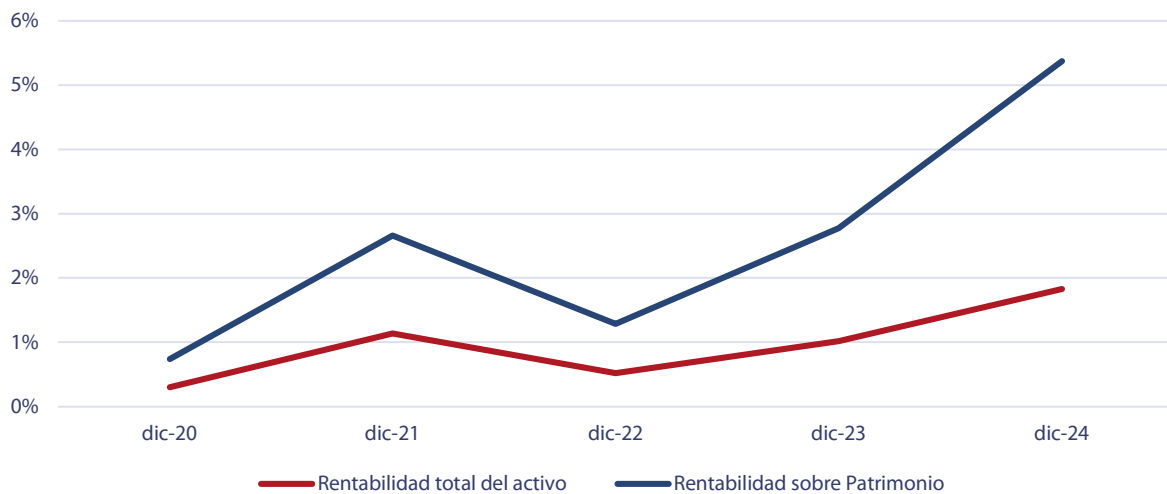


Ilustración 9: Rentabilidad

## Eficiencia

La eficiencia de **CCAF Los Andes** medida como gastos de beneficios a los empleados respecto de los ingresos<sup>17</sup>, ha promediado, durante los últimos cinco años, un 22,3% oscilando entre un 20,9% y 23,9% en el mismo periodo. Desde 2021 se ha mostrado una tendencia decreciente en el indicador evidenciando mayores niveles de eficiencia alcanzando al cierre de 2023 un indicador de 22,4%. A diciembre de 2024, este indicador fue de 22,2%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de eficiencia desde 2020.



Ilustración 10: Eficiencia

<sup>17</sup> Considera ingresos de actividades ordinarias, ingresos por intereses y reajustes y otros ingresos.

## Covenants Financiero

Covenants Financieros		
	Líneas de bonos	mar-25
<b>Endeudamiento</b>	≤ 3,2 veces	1,80 veces
<b>Activos libres de gravámenes</b>	≥ 0,8 veces	1,51 veces
<b>Patrimonio mínimo</b>	≥ UF 12 millones	UF 25,01 millones

## Ratios financieros

<b>Ratios de Liquidez</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>mar-25</b>
Razón Circulante (Veces)	1,16	1,30	1,38	1,24	1,54	1,57
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,16	1,30	1,38	1,24	1,54	1,57
Razón Ácida (veces)	1,16	1,30	1,38	1,24	1,54	1,57
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,07	0,08	0,07	0,07	0,09	0,08
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	5224,09	4863,15	5020,11	4868,28	4232,25	4345,75
<b>Ratios de Endeudamiento</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>mar-25</b>
Endeudamiento (veces)	0,57	0,57	0,62	0,65	0,67	0,67
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,34	1,34	1,64	1,82	2,04	2,01
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,35	0,95	0,62	0,86	0,55	0,54
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	32,57	22,87	47,15	37,51	25,13	20,46
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,03	0,04	0,02	0,03	0,04	0,05
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	93,35%	91,80%	92,30%	90,97%	88,97%	90,80%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,05%	0,05%	0,06%	0,04%	0,03%	0,04%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,57	12,23	5,09	10,82	23,41	33,54
<b>Ratios de Rentabilidad</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>mar-25</b>
Margen Bruto (%)	-61,21%	-49,37%	-57,58%	-67,39%	-53,98%	-50,48%
Margen Neto (%)	1,64%	6,76%	3,00%	5,52%	9,11%	11,97%
Rotación del Activo (%)	19,48%	17,37%	16,93%	18,01%	19,26%	20,04%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,30%	1,16%	0,52%	1,02%	1,83%	2,51%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,30%	1,16%	0,52%	1,02%	1,83%	2,51%
Inversión de Capital (%)	13,90%	12,90%	12,12%	11,38%	10,03%	8,77%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,54	1,56	1,44	1,99	1,22	1,22
Rentabilidad Operacional (%)	1,45%	3,08%	0,99%	2,04%	4,24%	5,89%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,74%	2,72%	1,29%	2,77%	5,38%	7,22%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	175,33%	171,88%	189,92%	180,73%	162,28%	158,01%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	221,22%	215,61%	230,77%	217,13%	193,81%	188,26%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	20,87%	23,88%	22,20%	22,37%	22,14%	21,65%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	1,58%	3,10%	0,97%	2,18%	5,02%	6,71%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	63,53%	71,92%	38,27%	60,80%	88,05%	106,45%
<b>Otros Ratios</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>mar-25</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%	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 (%)	99,27%	95,39%	93,47%	92,54%	90,23%	93,81%

*“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.”*