



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **EF Securizadora S.A. Décimo Primer Patrimonio Separado**

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:  
Ignacio Muñoz Quezada  
Hernán Jiménez Aguayo  
[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Septiembre 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo <sup>1</sup>		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitzados		
Bonos Serie A y B	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie C1	<b>A</b>	<b>Estable</b>
Serie C2	<b>AA+</b>	<b>Estable</b>
Serie D	<b>B+<sup>2</sup></b>	<b>Estable<sup>3</sup></b>
Serie E	<b>C</b>	<b>Estable</b>
EEFF Base		Marzo 2025

#### Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda

Serie A (BBEFS-P11A)	Nº 1189 de 23.09.2024
Serie B (BBEFS-P11B)	Nº 1189 de 23.09.2024
Serie C1 (BBEFS-11C1)	Nº 1189 de 23.09.2024
Serie C2 (BBEFS-11C2)	Nº 1189 de 23.09.2024
Serie D (BBEFS-P11D)	Nº 1189 de 23.09.2024
Serie E (BBEFS-P11E)	Nº 1189 de 23.09.2024

#### Datos básicos de la operación

Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 11
Activos de Respaldo	Derecho sobre flujos de pago y créditos
Originadores	Créditos, Organización y Finanzas S.A. (Cofisa) e Inversiones La Polar S.A. (ILP)
Administrador Primario	AD Servicios de Cobranza y Financieros Limitada
Administrador Maestro	Administrador de Activos Financieros S.A. (ACFIN)
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Cartera compuesta de flujos de pago y créditos provenientes de las ventas realizadas por los originadores que se respaldan en pagarés y vouchers físicos o electrónicos de transacciones efectuadas por los tarjetahabientes y avances en efectivo.

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitzados (29-02-2024).

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Categoría B.

<sup>3</sup> Tendencia anterior: En Observación.

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original	Valor Par* (M\$) junio 2025	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente <sup>4</sup>	6.566.741.485	6.737.759	10%	dic-27
B	Preferente <sup>4</sup>	13.007.697.711	13.346.965	10%	jun-29
C1	Preferente <sup>4</sup>	67.151.740.000	68.898.327	10%	dic-33
C2	Preferente <sup>4</sup>	7.296.910.000	7.486.699	10%	sept-32
D	Preferente <sup>4</sup>	87.842.420.502	90.130.100	10%	dic-33
E	Subordinada	5.797.000.000	5.797.000	0%	ene-34

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al cierre de julio de 2025, según lo informado por la CMF.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

El **Décimo Primer Patrimonio de EF Securizadora S.A.** es un patrimonio separado conformado en el marco del artículo 132 de la Ley 18.045 (Ley de Valores). Los activos que respaldan esta operación consisten en una cartera compuesta de flujos de pago y créditos provenientes de las ventas realizadas por los originadores, Crédito, Organización y Finanzas S.A. (en adelante Cofisa) e Inversiones La Polar S.A. (en adelante ILP), que se respaldan en pagarés y *vouchers* físicos o electrónicos de transacciones efectuadas por los tarjetahabientes y avances en efectivo.

La clasificación de la serie D se modifica desde “Categoría B” a “Categoría B+”, por cuanto, mirado en su conjunto, se observa una evolución positiva en la calidad de la garantía otorgada a la serie la cual, se materializa mediante la constitución como deudores solidarios de los originadores y administrador primario que participan en la operación.

La clasificación de riesgo asignada en “Categoría AAA” para los bonos series A y B, responde al hecho que su estatus de series preferentes les permite acceder, en la práctica, a un alto nivel de sobrecolateral durante toda su vigencia, considerando las características propias de los activos. En efecto, la relación entre activos y estos bonos en términos de saldo insoluto asciende a las 11,60 veces al cierre de junio de 2025, teniéndose, además, el beneficio del exceso de *spread*. Con ello, la pérdida esperada y probabilidad de *default* de estos bonos tiende a 0,00%.

Dentro de la serie C, la subserie C1 se encuentra clasificada en “Categoría A” dado su grado de subordinación al pago de las series A y B (lo que disminuye su sobrecolateral efectivo a 2,53 veces al cierre de junio de 2025). La subserie C2 se clasifica en “Categoría AA+”; si bien presenta el mismo grado de subordinación que la serie C1, se ve beneficiada respecto a esta por ser de reducido tamaño y presentar

<sup>4</sup> El contrato de emisión establece un orden de prelación entre las series descritas como preferentes.

un plazo de vigencia inferior, lo cual la lleva a que su sobrecolateral efectivo sea de 8,45 veces al cierre de junio de 2025. En los hechos, la pérdida esperada de la serie C es menor a 1%.

En paralelo, la clasificación de las series se justifica en la sólida estructura de la operación en lo tendiente a controlar, mitigar o anular los riesgos operativos, propio de este tipo de transacción que, entre otros, incluye mecanismos para asegurar que la recaudación de las cuentas por cobrar llegue efectivamente al patrimonio separado y para no interrumpir el proceso de cobranza.

Por su parte, el bono serie E subordinado se clasifica en “Categoría C” por cuanto el servicio de su amortización de capital queda subordinado al término de toda obligación con las series preferentes, llevando a que los flujos destinados para el pago del título subordinado sean insuficientes en relación en el valor del pasivo.

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación del patrimonio separado, por lo que – bajo este contexto - se califican las perspectivas de corto plazo de todas las series en “Estable”.

En términos de ESG, EF Securitizadora S.A. presenta antecedentes sobre diversidad en el directorio, gerencias y organización.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAA

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.

### 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.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante

posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## Tendencia Estable

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

# Características de la operación<sup>5</sup>

El **Décimo Primer Patrimonio Separado** se conforma en el marco del artículo 132 de la Ley de Valores referente a sociedades securizadoras, las cuales son formadas con la sola intención de adquirir cuentas de activos y emitir instrumentos de deuda de corto o largo plazo respaldados por dichos activos. Estas cuentas de activos son definidas con flujos existentes o flujos futuros, referentes a obligaciones de pagar dineros relacionados con la compra de bienes o servicios. Cada emisión hecha por la sociedad securizadora conformará un patrimonio separado, el cual es mantenido en forma independiente de los activos generales de la sociedad securizadora.

De acuerdo con la normativa vigente, en cada contrato de emisión, las cuentas de activos que respaldan dicha emisión serán descritas y, en caso de ser aplicables, definidas individualmente puesto que ellas conformarán un patrimonio separado de la sociedad securizadora. La sociedad securizadora no tiene autorización de prender, comprometer o vender ninguno de los activos que respaldan la emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Mencionado lo anterior, tanto el interés como el capital de los títulos de deuda serán pagados con los flujos de caja generados por las cuentas por cobrar adquiridas por el patrimonio separado, los fondos que constituya y la rentabilidad de los excedentes periódicos de la operación. Ninguno de los agentes involucrados directa o indirectamente en la transacción responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado; a menos que exista una garantía mediante codeuda solidaria que se estipule en el contrato de emisión.

<sup>5</sup> Los detalles de la operación se encuentran en el primer informe de clasificación del patrimonio separado disponible en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

## Esquema operativo de la transacción

Los originadores, Cofisa e ILP, proporcionan préstamos a través del uso de tarjetas de crédito destinada al financiamiento de las compras en las cadenas comerciales ABCDIN, La Polar y la red de comercios adheridos a Transbank. Las operaciones generan cuentas por cobrar respaldadas por *vouchers* y/o pagarés. Estos activos son vendidos al patrimonio separado y respaldan el pago de los títulos de deuda securitizados.

El **Décimo Primer Patrimonio Separado** emite cuatro series de bonos preferentes, las que se canjearon por bonos corporativos de Cofisa, deudas de ILP en favor del Fondo de Inversión Privado LP 1501 y por pagarés y bonos corporativos de Ad Retail. Además, se emitió una serie subordinada que fue adquirida por los originadores.

Los originadores se comprometen a entregar inicialmente al patrimonio separado las cuentas por cobrar descritas, y realizar *revolving* de las mismas durante la vigencia de los bonos securitizados de manera de mantener la razón de cobertura, relación activos a pasivos, antes referida. Los precios de compra en el período de *revolving* son pagados por el patrimonio separado con los flujos de recaudación de los créditos ya adquiridos. Adicionalmente, el originador se compromete a sustituir los créditos que dejen de cumplir los criterios de elegibilidad.

En el caso de que la cartera de cuentas por cobrar no se pueda completar con créditos elegibles, el patrimonio separado retendrá los montos recaudados para cumplir las razones de cobertura.

La recaudación de las cuentas por cobrar se realizará a través de pagos en efectivo en tiendas y a través de agentes externos. Los agentes recaudadores cobran el dinero correspondiente a las cuotas y/o abonos pagados por todos los deudores, sean propiedad del patrimonio separado o de los originadores y los depositan directamente en una cuenta corriente de propiedad del patrimonio separado. Posteriormente, previa conciliación, se traspasan al patrimonio separado la recaudación que no pertenezcan al patrimonio.

## Pago adelantado de los títulos de deuda

Corresponderá realizar un rescate obligatorio anticipado de las series preferentes en caso de recompras voluntarias, recompras obligatorias o por acumulación de fondos en el fondo de reserva. El contrato de emisión establece los procedimientos para ejecutar los rescates.

Además, se establecen eventos de rescates obligatorios (*triggers*), los cuales pueden estar relacionados tanto con el patrimonio como con el originador. Estos *triggers* tienen como propósito dar por término a la operación y así proteger a los bonistas, en caso de ocurrencia de sucesos que pudieran disminuir la capacidad de pago del patrimonio separado.

En el informe de primera clasificación de los valores del **Décimo Primer Patrimonio Separado** de Securizadora EF S.A. se puede encontrar la lista de todos los eventos de aceleración establecidos en el contrato de emisión, así como también los fondos que se constituyeron para el funcionamiento del patrimonio separado.

# Análisis del patrimonio

## Recaudación

La Ilustración 1 presenta la composición de los pagos recibidos por el patrimonio, según los activos que lo respaldan. Desde el inicio de su operación, los flujos han estado conformados principalmente por amortizaciones de capital de los créditos. En los primeros diez meses de operación del patrimonio, la recaudación ha alcanzado en promedio los \$36.261 millones mensuales.

## Morosidad

La cartera del patrimonio separado presenta al cierre de junio de 2025 un nivel de morosidad de 1 a 30 días del 7,22%. Por su parte, la mora entre 31 y 60 días y la que se encuentra entre 61 y 90 días representan el 3,12% y 2,29%, respectivamente. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

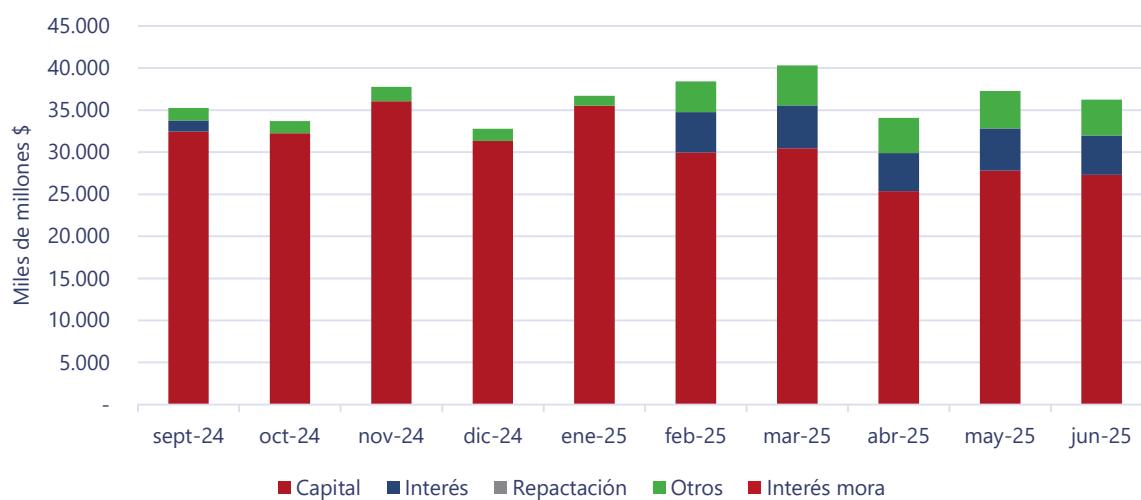


Ilustración 1: Recaudación

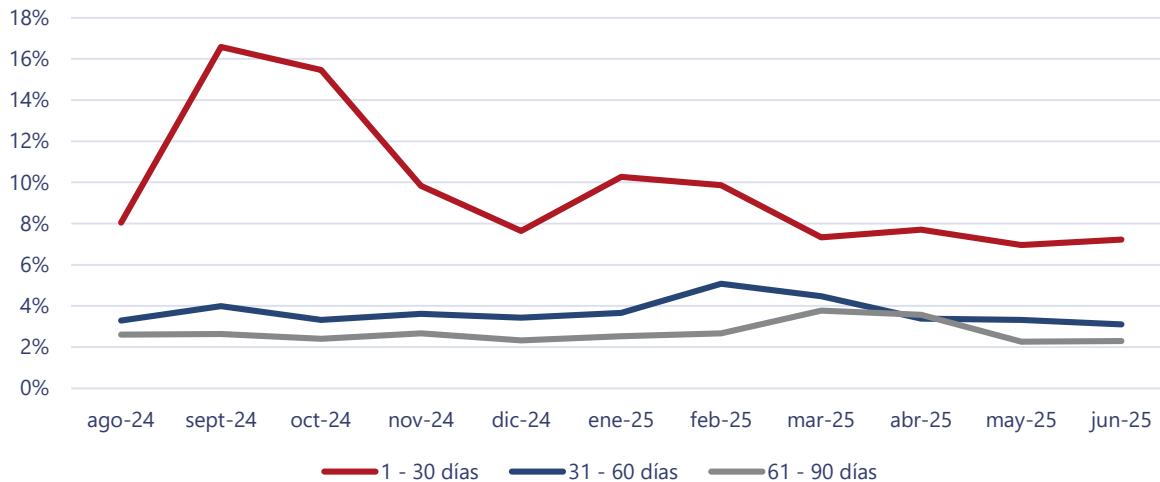


Ilustración 2: Morosidad

## *Default de la cartera*

De acuerdo con su criterio conservador, **Humphreys** considera en *default* aquellos créditos con una mora superior a 90 días. Al cierre de junio de 2025, la cartera en *default* representaba un 8,36% del saldo insoluto de la cartera. La evolución de este indicador se presenta en la Ilustración 3. Por otra parte, para la aplicación del modelo dinámico **Humphreys** determinó que la pérdida esperada de la cartera, previa a ser sensibilizada, oscilaba entre 3,26% y 13,05% con una media de 7,47%.

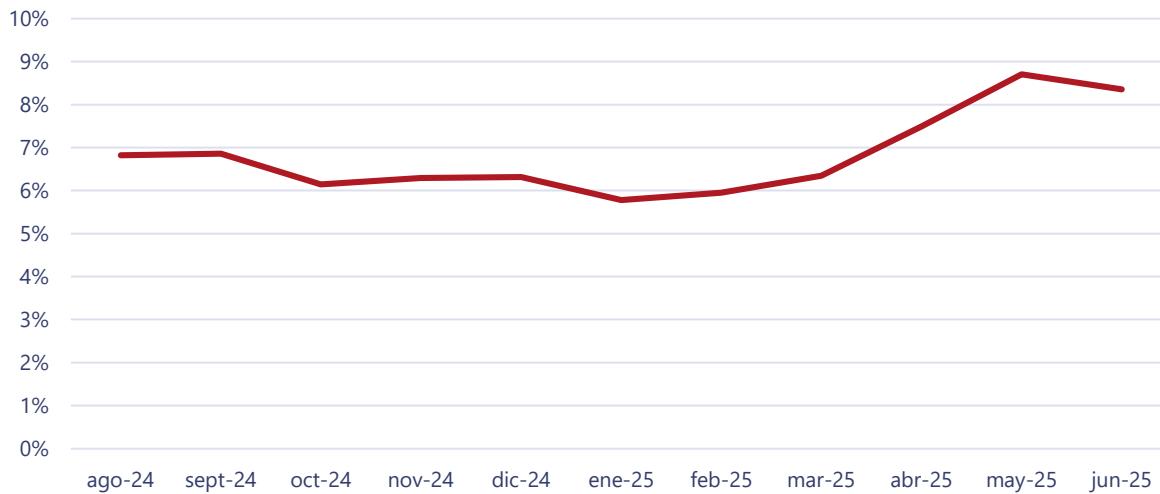


Ilustración 3: Default

# Seguimiento de *triggers*

## Razón de cobertura mínima

El patrimonio separado deberá mantener créditos hasta lograr una razón de cobertura *senior* (RCM Senior) que no sea inferior a 1,6 veces. Adicionalmente se debe mantener una razón de cobertura total (RCM Total), cuyo valor mínimo dependerá del tiempo transcurrido desde la colocación, las cuales se detallan en el contrato de emisión. El comportamiento de las razones de cobertura mínima se presenta en la Ilustración 4.

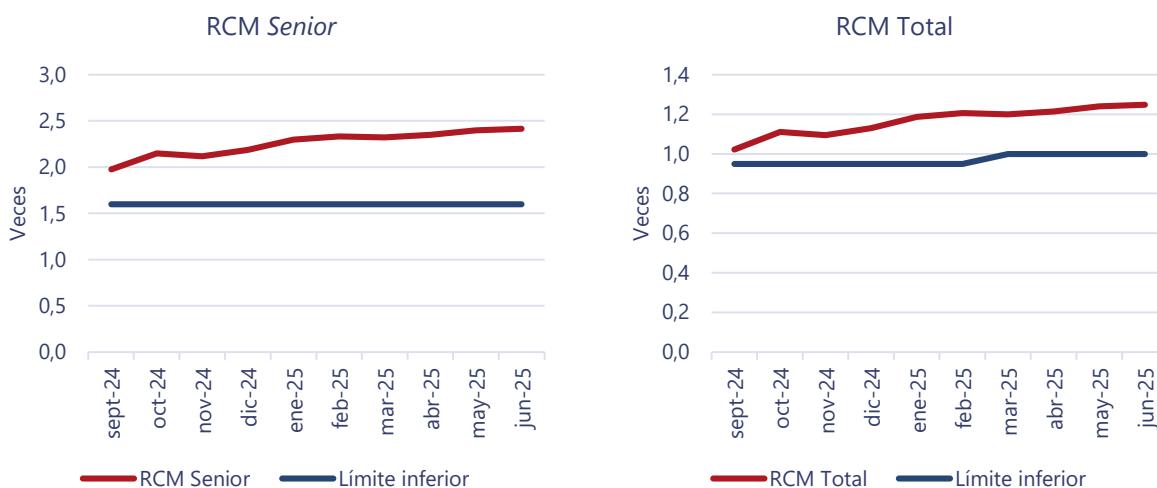


Ilustración 4: Razón de cobertura mínima

## Cartera al día

Corresponderá a un evento de aceleración si la razón entre la cartera total al día y la cartera total morosa es menor a 68% en tres fechas de corte consecutivas o inferior a 62% en cualquier fecha de corte. Al cierre de junio de 2025, la relación alcanzaba un 376,49%. La Ilustración 5 presenta la evolución del *trigger*.

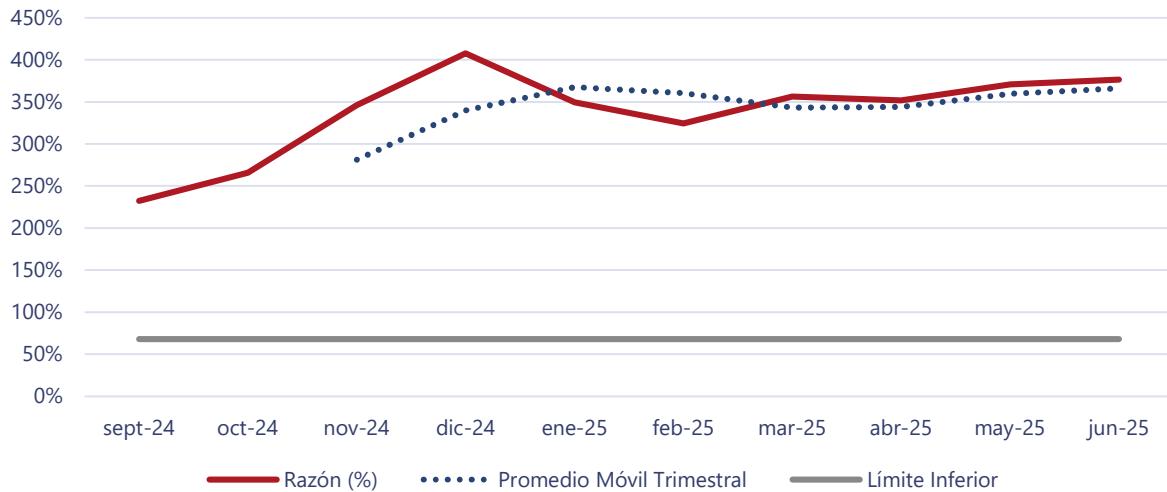


Ilustración 5: Trigger de cartera al día

## Tasa de pago

El evento de aceleración ocurre si la razón entre la suma de los montos recaudados en tres fechas de corte, y la cartera total de la última fecha de corte anterior es menor a 11% en cualquier fecha de corte o menor a 12% en cuatro fechas de corte consecutivas. La tasa de pago se mantiene por sobre el 50%, alcanzando a junio de 2025 un 67,08%. La Ilustración 6 presenta la evolución del *trigger* de tasa de pago.

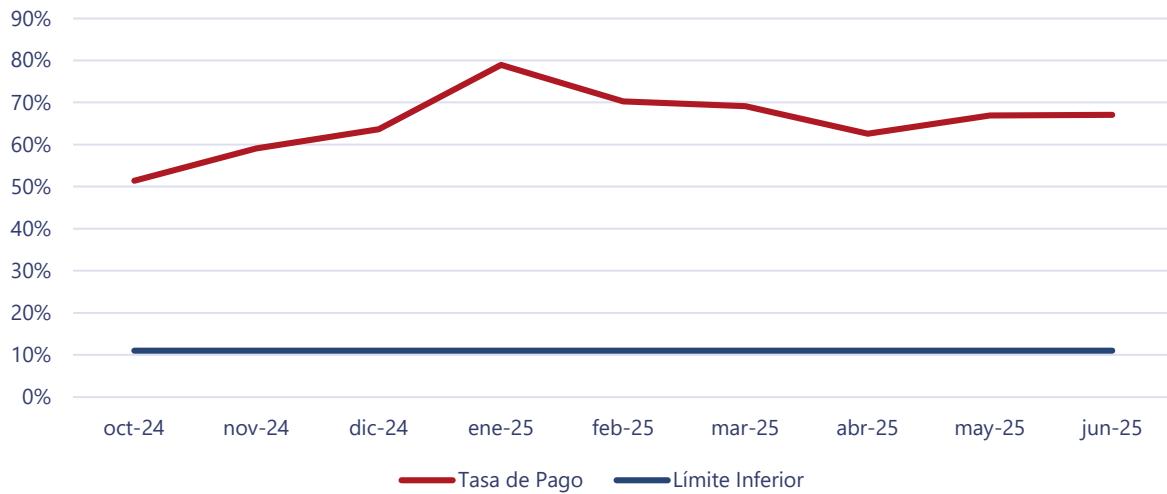


Ilustración 6: Trigger de tasa de pago

## Mora 91-120 días

Se aceleraría el pago de la deuda del patrimonio separado si la razón entre los créditos que presentan morosidad entre 91 y 120 días, y la cartera total al día es superior a 4,5% en tres fechas de corte

consecutivas. Tal como se muestra en la Ilustración 7, el indicador se mantiene bajo el 4,5%, alcanzando 2,41% al cierre de junio de 2025.

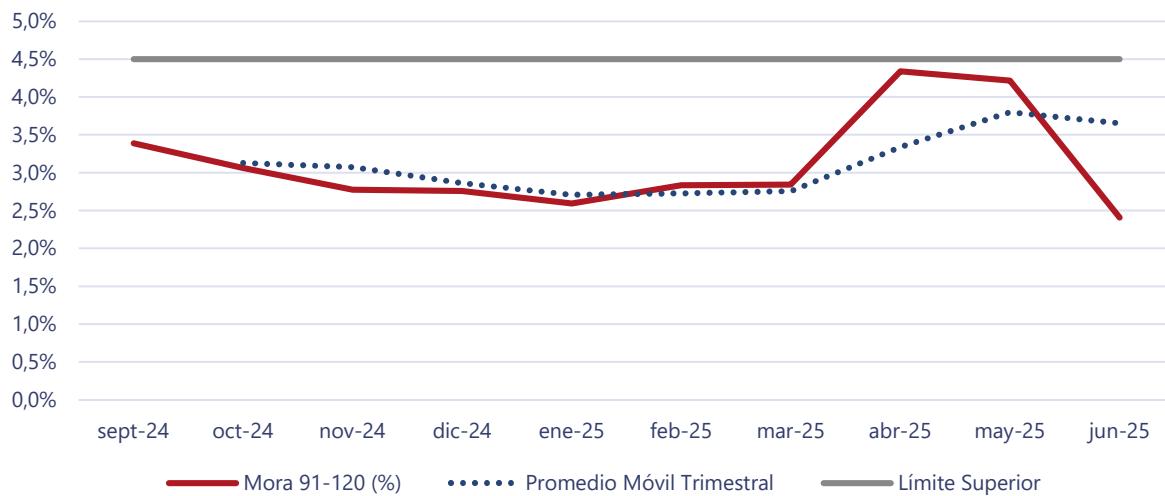


Ilustración 7: Trigger de morosidad 91 a 120 días

"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."