

EF Securitizadora S.A.

**Décimo Primer Patrimonio
Separado**

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2026

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Bonos Serie A y B	AAA	Estable
Serie C1	A	Estable
Serie C2	AA+	Estable
Serie D	B+	Estable
Serie D1	B+	Estable
Serie E	C	Estable

EEFF Base

Marzo 2026

Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda	
Bono serie A (BBEFS-P11A)	N° 1189 de 23.09.2024
Bono serie B (BBEFS-P11B)	N° 1189 de 23.09.2024
Bono serie C1 (BBEFS-11C1)	N° 1189 de 23.09.2024
Bono serie C2 (BBEFS-11C2)	N° 1189 de 23.09.2024
Bono serie D (BBEFS-P11D)	N° 1189 de 23.09.2024
Bono serie D1 (BBEFS-P11D1)	N° 1189 de 23.09.2024
Bono serie E (BBEFS-P11E)	N° 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	abc Administradora SpA
Administrador maestro	EF Administrador Maestro
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.

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitizados (25-08-2026).

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original	Valor Par* (M\$) julio 2026	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente ²	6.566.741.485	6.792.918	10%	dic-27
B	Preferente ²	13.007.697.711	13.456.232	10%	jun-29
C1	Preferente ²	67.151.740.000	69.462.375	10%	dic-33
C2	Preferente ²	7.296.910.000	4.515.665	10%	sept-32
D	Preferente ²	87.842.420.502	36.599.669	10%	dic-33
D1	Preferente ²	56.571.071.250	60.155.812	9%	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 2026, según lo informado por la CMF.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Décimo Primer Patrimonio Separado** de EF Securitizadora S.A. fue constituido en el marco del artículo 132 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores. Los activos que respaldan la operación consisten en una cartera compuesta por flujos de pago y créditos originados por Créditos, Organización y Finanzas S.A. (Cofisa) e Inversiones La Polar S.A. (ILP), respaldados por pagarés y *vouchers* físicos o electrónicos asociados a transacciones efectuadas por los tarjetahabientes y a avances en efectivo.

La clasificación de riesgo asignada en “*Categoría AAA*” a los bonos series A y B responde al hecho de que su condición de series preferentes les permite acceder, en la práctica, a un elevado nivel de sobrecolateral durante su vigencia, considerando las características propias de los activos y el orden de prelación establecido. En efecto, la relación entre los activos y estas series, medida sobre sus saldos insolutos, asciende a 11,0 veces a julio de 2026, sumándose 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 mantiene su clasificación en “*Categoría A*”, dado su grado de subordinación respecto del pago de las series A y B, lo que reduce su sobrecolateral efectivo a 2,5 veces a julio de 2026. Por su parte, la subserie C2 mantiene su clasificación en “*Categoría AA+*”. Si bien presenta el mismo grado de subordinación que la serie C1, se beneficia de su menor tamaño relativo y de un plazo de amortización inferior, alcanzando un sobrecolateral efectivo de 9,0 veces a julio de 2026. De acuerdo con los resultados del modelo dinámico, la pérdida esperada asociada a la serie C es inferior a 1%.

Las series D y D1 mantienen su clasificación en “*Categoría B+*”, dado que su pago se encuentra subordinado al cumplimiento de las obligaciones asociadas a las series A, B y C. Ambas subseries mantienen el cuarto orden de prelación y sus pagos se efectúan a prorrata. Asimismo, mantienen las garantías originalmente otorgadas a la Serie D, consistentes en la fianza y codeuda solidaria de los

² El contrato de emisión establece un orden de prelación entre las series descritas como preferentes.

originadores y del administrador primario. Adicionalmente, la Serie D1 contempla una prenda *warrant* sobre inventarios por un valor mínimo de \$11.000 millones, destinada a caucionar las obligaciones de Cofisa e ILP como fiadores y codeudores solidarios. La clasificación de estas series se encuentra, por tanto, vinculada principalmente con la capacidad de pago de sus garantes.

En paralelo, las clasificaciones se sustentan en la sólida estructura establecida para controlar, mitigar o reducir los riesgos operativos propios de este tipo de transacciones. Entre otros aspectos, la operación incorpora mecanismos destinados a asegurar que la recaudación de las cuentas por cobrar sea recibida efectivamente por el patrimonio separado y a evitar interrupciones en el proceso de cobranza.

Por su parte, el bono subordinado Serie E mantiene su clasificación en “*Categoría C*”, dado que el pago de su capital se encuentra subordinado al cumplimiento íntegro de las obligaciones asociadas a las series preferentes. En consecuencia, los flujos disponibles para su pago resultan insuficientes en relación con 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. informa antecedentes relativos a la composición y diversidad de su directorio, gerencias y organización, además de aspectos relacionados con gobierno corporativo, gestión de riesgos, cumplimiento normativo y prevención de delitos.

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 la 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 la 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 la 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 la 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 de que no presente variaciones a futuro.

Características de la operación³

El **Décimo Primer Patrimonio Separado** fue constituido en el marco del artículo 132 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores. Las sociedades securitizadoras tienen por objeto exclusivo adquirir activos y emitir títulos de deuda de corto o largo plazo respaldados por estos. Los activos pueden comprender flujos existentes o futuros derivados de obligaciones de pago relacionadas con la adquisición de bienes o servicios. Cada emisión da origen a un patrimonio separado, cuyos activos se mantienen independientes de aquellos que conforman el patrimonio común de la sociedad securitizadora.

De acuerdo con la normativa vigente, el contrato de emisión debe individualizar o determinar los activos que respaldan la respectiva emisión y que integran el patrimonio separado. La sociedad securitizadora no puede gravar, enajenar ni comprometer dichos activos sin la autorización correspondiente del representante de los tenedores de bonos.

El capital y los intereses de los títulos de deuda son pagados con los flujos generados por las cuentas por cobrar adquiridas por el patrimonio separado, los fondos de reserva constituidos y la rentabilidad obtenida de la inversión de sus recursos. Los agentes que participan directa o indirectamente en la operación no responden con su patrimonio por las obligaciones del patrimonio separado, salvo que hayan otorgado garantías específicas, tales como una fianza y codeuda solidaria, en los términos establecidos en los documentos de la emisión.

³ Los detalles de la operación se encuentran en el primer informe de clasificación del patrimonio separado disponible en www.humphreys.cl

Esquema operativo de la transacción

Los originadores, Cofisa e ILP, otorgan créditos mediante tarjetas de crédito destinados al financiamiento de compras en las cadenas comerciales asociadas a abc S.A., en la red de comercios adheridos a Transbank y mediante avances en efectivo. Estas operaciones generan cuentas por cobrar respaldadas por *vouchers* físicos o electrónicos y/o pagarés. Dichos activos son cedidos al patrimonio separado y respaldan el pago de los títulos de deuda securitizados.

El **Décimo Primer Patrimonio Separado** emitió originalmente las series preferentes A, B, C1, C2 y D, las cuales fueron entregadas en canje o dación en pago de bonos corporativos y otras obligaciones financieras de Cofisa, ILP y AD Retail. Posteriormente, la Serie D fue subdividida en las series D y D1, las que mantienen el mismo orden de prelación y cuyos pagos se efectúan a prorrata. Además, se emitió la Serie E subordinada, que fue adquirida por los originadores.

Los originadores se comprometieron a efectuar cesiones *revolving* de créditos elegibles durante la vigencia de los bonos securitizados, de manera de mantener las relaciones de cobertura exigidas contractualmente. Los precios de las cesiones efectuadas durante el período de *revolving* son pagados por el patrimonio separado con los flujos provenientes de la recaudación de los créditos previamente adquiridos. Adicionalmente, los originadores deben sustituir aquellos créditos que dejen de cumplir los criterios de elegibilidad.

En caso de que la cartera no pueda ser completada con créditos elegibles suficientes para cumplir las relaciones de cobertura, el patrimonio separado retendrá los montos recaudados en el Fondo de Reposición. Lo anterior permite complementar con recursos líquidos el respaldo requerido por la estructura.

La recaudación de las cuentas por cobrar se realiza mediante pagos efectuados en tiendas y a través de agentes recaudadores externos. Los montos pagados por los deudores, ya sea que correspondan a créditos propiedad del patrimonio separado o de los originadores, son depositados en cuentas recaudadoras de la securitizadora por cuenta del patrimonio separado. Posteriormente, una vez realizada la conciliación correspondiente, los flujos que no pertenecen al patrimonio separado son transferidos a los originadores.

Pago adelantado de los títulos de deuda

El contrato de emisión contempla el rescate anticipado, total o parcial, de las series preferentes cuando se efectúen recompras voluntarias u obligatorias de créditos, o cuando se acumulen recursos en los fondos de reserva por sobre los límites establecidos. Los rescates se financian con los recursos traspasados a los fondos correspondientes y se ejecutan conforme a los procedimientos y al orden de prelación establecidos en el contrato de emisión.

Asimismo, la operación contempla eventos de rescate obligatorio o *triggers*, relacionados tanto con el desempeño del patrimonio separado y sus activos como con la situación de los originadores y demás participantes relevantes. La ocurrencia de estos eventos permite adoptar medidas destinadas a proteger los intereses de los tenedores de bonos, tales como la suspensión de remesas o cesiones *revolving*, la convocatoria a una junta de tenedores y, cuando corresponda, el rescate anticipado total o parcial de las series preferentes.

El detalle de los eventos de rescate obligatorio y de los fondos constituidos para el funcionamiento de la operación se encuentra en el informe de primera clasificación del **Décimo Primer Patrimonio Separado** de EF Securitizadora S.A., disponible en la página web de **Humphreys**.

Análisis del patrimonio

Recaudación

La Ilustración 1 presenta la evolución de los pagos recibidos por el patrimonio separado. Desde el inicio de la operación, la recaudación se ha mantenido relativamente estable, fluctuando entre \$32.800 millones y \$40.309 millones mensuales. Entre septiembre de 2024 y agosto de 2026, los pagos recibidos alcanzaron un promedio de \$35.877 millones mensuales, mientras que durante los últimos doce meses promediaron \$35.465 millones mensuales.

Morosidad

La cartera del patrimonio separado presenta, al cierre de agosto de 2026, un nivel de morosidad de 1 a 30 días de 7,00%. Por su parte, la mora entre 31 y 60 días y aquella entre 61 y 90 días representan el 3,45% y 2,66%, respectivamente. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

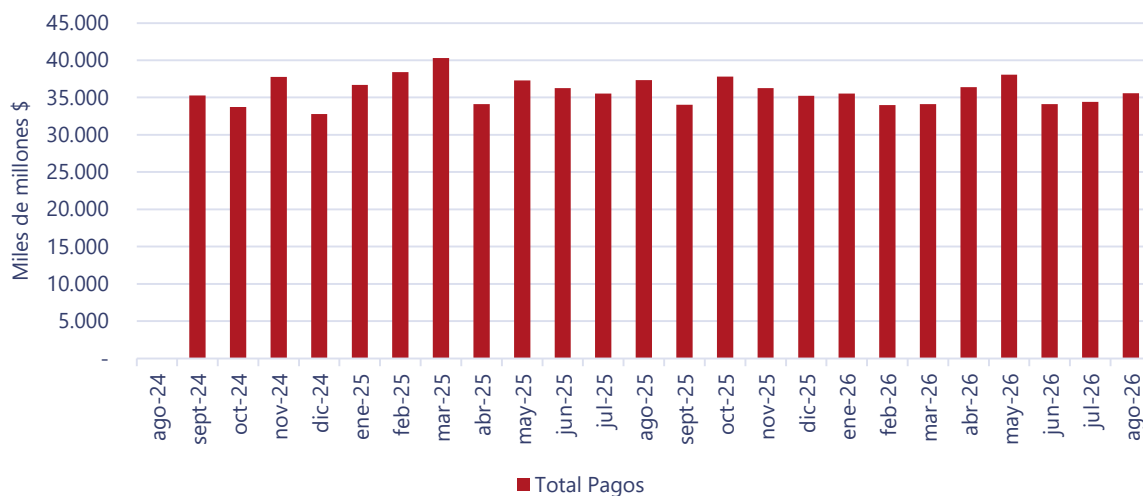


Ilustración 1: Recaudación

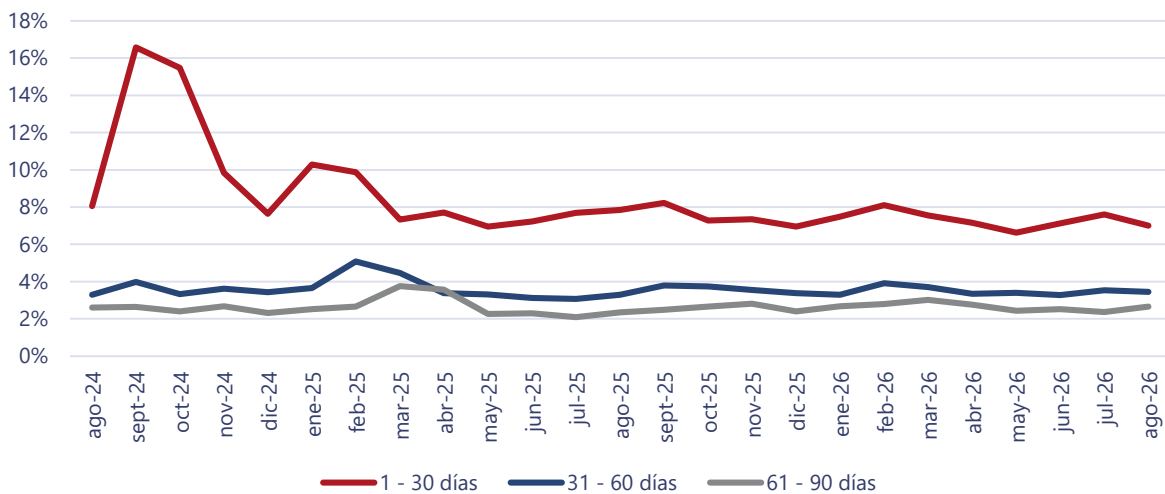


Ilustración 2: Morosidad

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 agosto de 2026, la cartera en *default* representaba un 6,20% 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, antes de ser sensibilizada, oscilaba entre 3,26% y 13,05%, con una media de 7,47%.

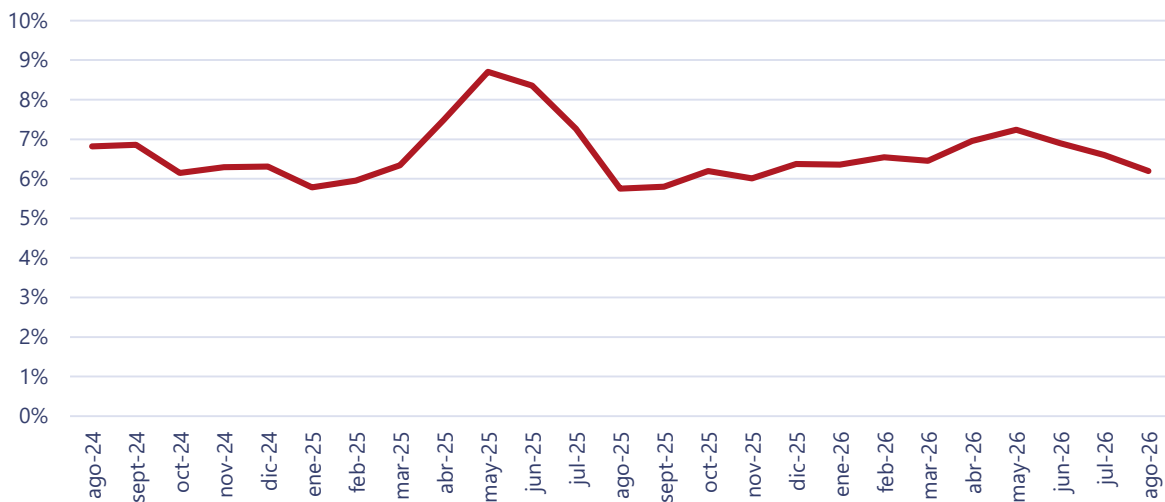


Ilustración 3: Default

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.

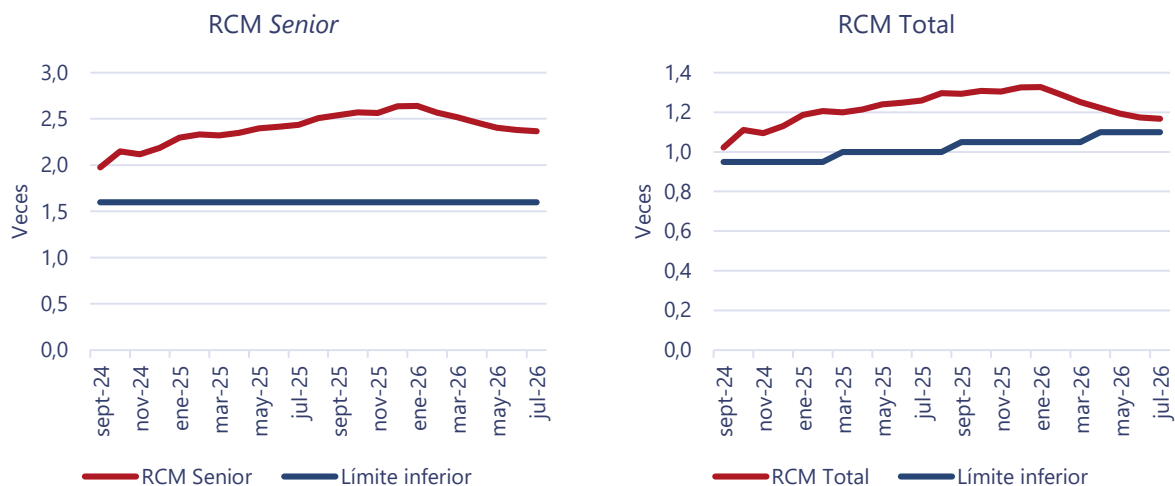


Ilustración 4: Razón de cobertura mínima

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 agosto de 2026, la relación alcanzaba un 406,54%. La Ilustración 5 presenta la evolución del *trigger*.

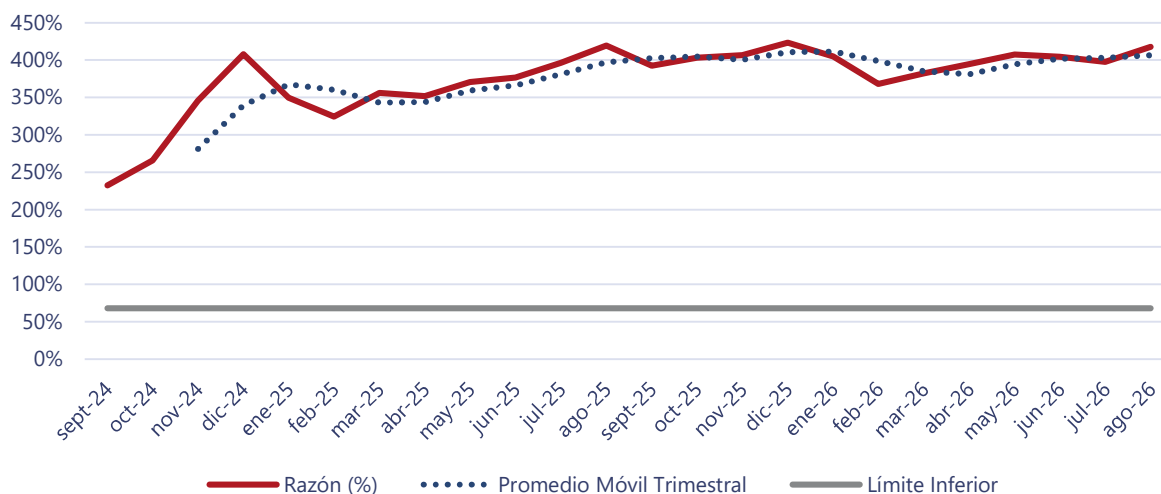


Ilustración 5: Trigger de cartera al día

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 agosto de 2026 un 72,75%. La Ilustración 6 presenta la evolución del *trigger* de tasa de pago.

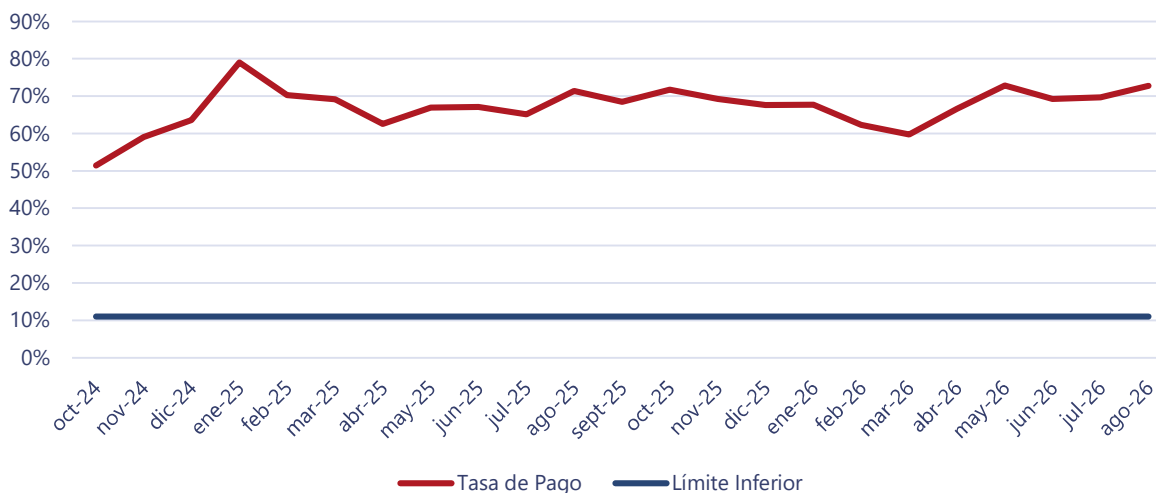


Ilustración 6: Trigger de tasa de pago

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 2,67% al cierre de agosto de 2026.

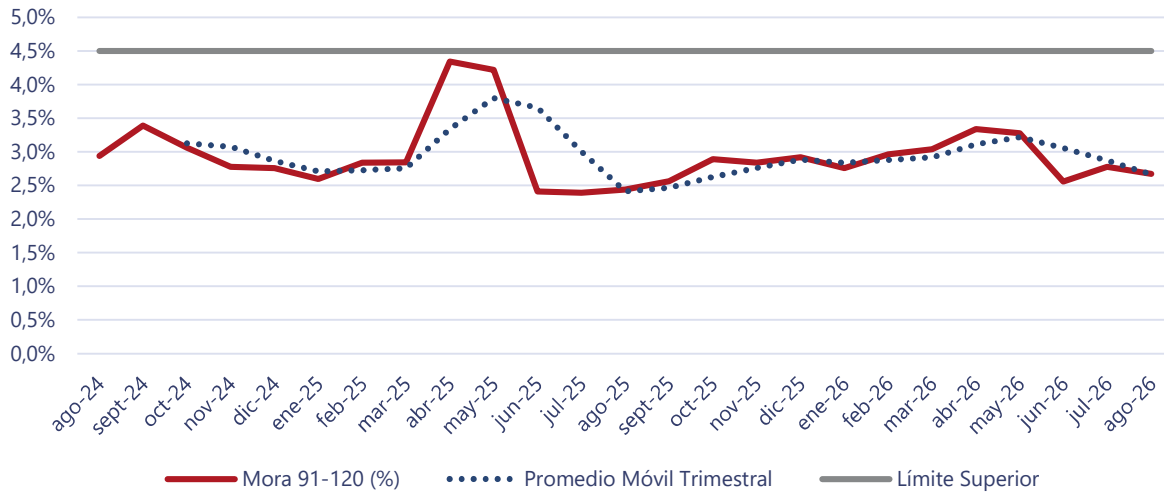


Ilustración 7: Trigger de morosidad 91 a 120 días

"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."