



EF Securizadora S.A.

Decimocuarto Patrimonio

Separado

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:
Diego Tapia Zárate
Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
diego.tapia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Julio 2025

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos securitizado:	
Bono Series A y B	AAA
Bono Serie C	AA
Tendencia	Estable

Estados financieros	-
---------------------	---

Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	En proceso de inscripción
Bono Serie A (BBEFS-P14A)	Primera emisión
Bono Serie B (BBEFS-P14B)	Primera emisión
Bono Serie C (BBEFS-P14C)	Primera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 14
Activos de Respaldo	Créditos automotrices
Originador / Administrador	Global Soluciones Financieras S.A. (Global)
Administrador Maestro	Afianza Administración Maestra Spa (Afianza)
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Créditos otorgados por el originador para financiar la compra de vehículos.

Características de las series de bonos				
Serie	Descripción	Valor nominal original	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	UF 1.000.000	4,5%	31-08-2030
B	Preferente	\$ 39.134.000.000	7,5%	31-08-2030
C	Subordinada	UF 100	0,0%	30-09-2030

Resumen características cartera securitizada				
Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	Plazo residual ² (Meses)
Créditos automotrices	720.016	4.702	2,25%	29,8

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitizados (29-02-2024).

² Calculado como promedio ponderado en base al saldo insoluto vigente.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Decimocuarto Patrimonio Separado** de EF Securitizadora 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 por créditos automotrices originados por Global Soluciones Financieros S.A. (Global).

Global fue constituida en 2010 con el objetivo de entregar financiamiento para la industria automotriz mediante diferentes alternativas de crédito. Desde 2021, la compañía también opera en el negocio de *rent a car*.

La clasificación de riesgo asignada en "Categoría AAA" para los bonos series A y B preferentes del **Decimocuarto Patrimonio Separado** de EF Securitizadora, responde a la baja probabilidad de *default* del título de deuda, estimada en no más del 0,19% y en una pérdida esperada tendiente a cero (0,0007%), ello bajo el modelo dinámico aplicado por **Humphreys** (Método MonteCarlo: Ver Acápite Modelo Dinámico).

En paralelo, esta clasificación se justifica por la sólida estructura de la operación en lo tendiente a controlar, mitigar o anular los riesgos operativos, propio de este tipo de transacciones. Entre otros aspectos, se incorporan mecanismos para asegurar que la recaudación de las cuentas por cobrar llegue efectivamente al patrimonio separado y para no interrumpir el proceso de cobranza, incluso, sin la participación de Global.

La probabilidad de *default* de los bonos, así como la pérdida esperada, se obtiene luego de someter a estrés severo las distintas variables que determinan el comportamiento de la cartera crediticia que respalda el pago de los títulos de deuda. En la práctica, el modelo de **Humphreys** genera 10.000 flujos de caja con distintos grados de sensibilización y combinación de aquellas variables más relevantes asociadas al desempeño de las cuentas por cobrar (incumplimientos y tasa de interés, entre otras). La probabilidad de *default* y de pérdida esperada se sostiene en el criterio de elegibilidad de la cartera de cuentas por cobrar, que reduce el riesgo de la misma, y en un exceso de *spread* elevado, que según la información vigente es del orden de los 225 puntos base (pb) y, en casos más reducidos, por condiciones de la estructura, no sería inferior a 180 pb.

En particular, la clasificación de los bonos preferentes en "Categoría AAA" se sostiene en:

1. Alto nivel de beneficio del exceso de *spread*, con tasas de activos cercanos a la máxima convencional nominal (26,87% real anual en el momento del análisis), mientras que la deuda preferente mantiene una tasa del 4,50% real anual.
2. Constitución de fondos en la colocación de los bonos para fortalecer la liquidez del patrimonio separado los cuales permiten cubrir tres meses de gastos de operación. Posteriormente, se van provisionando durante toda la vigencia del bono.³
3. El establecimiento de una estructura que exige al originador instruir a sus medios de pago (Transbank y Servipag) a modificar la cuenta corriente donde actualmente se remesan los flujos

³ Revisar sección: Activos del patrimonio separado.

asociados a los contratos originados por Global⁴, redirigiéndolos a una cuenta del patrimonio separado, independientemente de si dichos contratos son de su propiedad o no. Esta medida abarca aproximadamente el 48% de la recaudación total de Global y tiene por objetivo controlar los flujos y resguardar la recaudación.

4. El establecimiento de eventos de aceleración en el pago del bono que, a juicio de **Humphreys**, son oportunos en cuanto a anticipar situaciones que puedan debilitar la capacidad de pago del patrimonio separado.
5. Una estructura legal y operativa de la transacción que protege adecuadamente los intereses de los bonistas, en particular en lo relativo a la fijación de precio de los activos y modalidad de pago de estos.
6. Existencia de un administrador maestro (Afianza) con el objeto de verificar y validar la información entregada por el originador, además que ayuda a mitigar riesgos de traspaso de información ante un escenario extremo de cambio de administrador primario.

Adicionalmente, la clasificación considera el hecho que el bono preferente propuesto de UF 1.000.000, podría verse reducido si es que el originador, dentro de los tres meses siguientes a la fecha de colocación del instrumento, no incorpora activos suficientes para lograr una colaterización de un 100% (a la fecha es de un 72%, aproximadamente). Ante un escenario de estas características, el bono senior se reduciría al equivalente del colateral efectivamente aportado, prepagando parcialmente el bono y los correspondientes intereses devengados; debido a esta eventualidad, se estima que durante los tres primeros meses el patrimonio separado mantendría un fondo de liquidez provisorio, el cual, durante su vigencia, se mantendrá provisionado en cada fecha de remesa por un monto equivalente al resultado de multiplicar: (i) el efectivo necesario en el Fondo de Reposición para complementar el Requerimiento de Cobertura Mínima (RCM), (ii) la diferencia entre la tasa efectiva trimestral de los bonos preferentes y la tasa TAB UF efectiva para ese mismo período, y (iii) un factor de 1,5.. Asimismo, la evaluación de la estructura se ha efectuado asumiendo, conservadoramente, que en esos tres meses el originador no transfiere nuevos activos que incremente el nivel de colaterización de la operación.

Cabe destacar, que la transacción implica que al patrimonio separado se le cederán cuentas por cobrar de deudores sin mora, con una antigüedad superior a tres meses y que el deudor tenga las primeras tres cuotas pagadas al día⁵, además de excluir los créditos renegociados; en este sentido, la cartera crediticia que respalda el pago del bono presenta una pérdida esperada inferior a la cartera total del originador.

Adicionalmente, todo crédito cedido al patrimonio separado que supere los 90 días de mora deberá ser recomprado o sustituido por el originador, mediante la incorporación de un crédito elegible, con el objetivo de preservar la calidad crediticia y mitigar el riesgo de deterioro de la cartera.

Por su parte, el bono C subordinado se clasifica en "Categoría AA" responde al nivel de protección que los flujos esperados de los activos securitzados le otorgan a la serie considerando que el servicio de sus intereses y amortización de capital queda subordinado al término de toda obligación con las series preferentes.

⁴ Revisar sección: Esquema operativo de la transacción.

⁵ Según las condiciones descritas en el acápite: Activos del patrimonio separado.

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 como *"Estable"*.

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.

Tendencia Estable

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

Características de la operación

El **Decimocuarto 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 corresponden a flujos de pagos, entendiéndose por estos últimos toda obligación, existente o que se genere en el futuro, de pagar una o más sumas de dinero por la adquisición o el uso de bienes o por la prestación de servicios. Cada emisión hecha por la sociedad securizadora conforma 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 de bonos, las cuentas de activos que respaldan el pago de los títulos de deuda serán descritas y, en caso de ser aplicables, definidas individualmente, constituyendo los activos del patrimonio separado. Para estos efectos, y por cada patrimonio separado creado, la sociedad securizadora está obligada a crear un registro electrónico especial, el que es conservado por un notario público. La sociedad securizadora no tiene autorización de prender, comprometer o vender ningún 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 es pagado 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 —en este caso EF Securizadora o Global— responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado.

Activos del patrimonio separado

Los activos que componen el presente patrimonio separado corresponden a créditos y sus respectivos flujos de pago, originados por Global a personas naturales o jurídicas para financiar la compra de vehículos. Los clientes del originador pueden acceder a créditos automotrices convencionales y, aquellos que demuestran un buen comportamiento de pago, pueden optar a un financiamiento de libre disposición, manteniendo el vehículo como garantía prendaria.

Los créditos seleccionados conforme a los criterios de elegibilidad definidos en la Tabla 1 serán transferidos al patrimonio separado hasta alcanzar, al menos, el nivel de sobrecolaterización mínima requerido para la operación. Este nivel exige la incorporación de activos cuyo valor sea, como mínimo, equivalente al saldo insoluto del bono preferente. La valorización de los activos transferidos se realizará conforme a lo establecido en las reglas de valorización establecidas en el contrato marco. El monto nominal del bono preferente ascenderá a **UF 1.000.000**, salvo que, dentro del plazo de tres meses contado desde la fecha de inscripción de los títulos de deuda, se incorporen al patrimonio separado activos cuyo valor sea inferior a dicho monto. En tal caso, el capital de los bonos se ajustará al valor efectivamente transferido. Los documentos que respaldan los préstamos serán depositados y custodiados por Mega Archivos S.A., actuando por encargo del emisor y conforme a los términos establecidos en los contratos de depósito respectivos.

Una vez que el patrimonio separado ha adquirido los créditos iniciales, la estructura contempla la **incorporación continua de nuevos activos crediticios**, con el objetivo de mantener la **Relación de Cobertura Mínima (RCM)** requerida por la operación. Los créditos que se adicionen deberán cumplir con los **criterios de elegibilidad establecidos**, con el fin de asegurar la calidad crediticia y consistencia del portafolio. Dichos requisitos se detallan en la Tabla 1.

Una vez que el patrimonio separado adquiera los créditos iniciales, la estructura contempla la incorporación continua de nuevos préstamos, con el objetivo de preservar la Relación de Cobertura Mínima (RCM) exigida en la operación (proceso de *revolving*). Los créditos que se adicionen también deberán cumplir con los criterios de elegibilidad definidos para asegurar la calidad del portafolio.

Tabla 1: Requisitos de elegibilidad

Criterio	Valor
Originador	Global Soluciones Financieras S.A.
Tipo de crédito	Convencionales (excluyendo los renegociados).
Moneda	Pesos o UF
Características	Sin mora y convencionales nuevos que al menos cuente con tres cuotas pagadas desde la firma del contrato.
Plazo	Originado en un plazo entre 11 y 61 meses y al menos una cuota vigente.
Saldo insoluto	Mínimo \$ 1.000.000.
Tasa	Tasa de originación mínima de 1,53% mensual. Se debe respetar la tasa máxima convencional.

Pie	Los créditos convencionales nuevos y renovados deben contar con un pie inicial mínimo del 20%.
Prenda	Debe haber otorgado el contrato de prenda sobre vehículos asociado a dicho crédito, el cual debe encontrarse inscrito en el registro de prendas sin desplazamiento. El vehículo sobre el cual recaiga la prenda que garantiza el respectivo crédito deberá estar inscrito a nombre del cliente o de su aval en el Registro Nacional de Vehículos Motorizados del Servicio de Registro Civil e Identificación.
Vehículo	No podrán ser elegibles créditos convencionales nuevos asociados a motos con valor menor a \$3.000.000.
Originación	<i>Scoring</i> del originador igual o superior a 400 puntos o su equivalente a riesgo esperado (en caso de modificaciones).
Sustituidos o recomprados	No haber sido sustituidos o recomprados por mora > 90 días.

En caso de que el patrimonio separado requiera incorporar nuevos activos, no existirá un criterio de priorización definido; estos serán adquiridos de forma aleatoria desde la cartera elegible a ser traspasada.

Tal como se mencionó anteriormente, se establece una RCM de 1,0 vez. Esta razón corresponde al cociente entre el activo y el pasivo ajustados del patrimonio separado. El activo ajustado considera la cartera crediticia valorizada a TIR de originación, más la caja disponible, descontando tanto el fondo de gastos como el fondo provisorio de liquidez (descritos más adelante). El pasivo ajustado corresponde al pasivo total, descontando el saldo insoluto de los bonos subordinados, los gastos devengados que se encuentren provisionados en el fondo de gastos, y los saldos de precio acumulados (descrito en esquema operativo de la transacción).

Según la valorización de los activos del patrimonio separado, todos los activos serán valorizados al 100% de su valor, con excepción de aquellos que presenten mora superior a 90 días, los cuales serán valorizados en cero y deberán ser recomprados o sustituidos en una próxima cesión de *revolving*. Adicionalmente, independientemente de su nivel de mora, cualquier crédito cedido que haya sido renegociado deberá ser obligatoriamente recomprado por el originador.

En relación con la cartera inicial que ingresará al patrimonio separado, esta estará compuesta por créditos por un monto total aproximado de UF 720.016. Dichos créditos presentan una tasa mensual real en torno al 2,0% y un plazo residual promedio de aproximadamente 30 meses. Además, tienen un valor promedio por crédito de UF 216 y una madurez (*seasoning*) de 10,81 meses.

Sumado a esto, el **Decimocuarto Patrimonio Separado** considera los siguientes fondos:

1. **Fondo de Gastos:** recursos que provienen del pago del precio de colocación de los bonos. Su valor inicial equivaldrá a la suma, en pesos chilenos, de los gastos de estructuración y colocación de los bonos, gastos en que deba incurrir el patrimonio separado durante los primeros tres meses y el monto equivalente al impuesto de timbres y estampillas. Con posterioridad, este fondo se acrecentará con los flujos recibidos por la cobranza de los activos de forma mensual hasta alcanzar un monto equivalente a los gastos anuales del patrimonio separado.
2. **Fondo Amortización e Interés:** durante los primeros 33 meses desde la colocación de los bonos, el fondo se irá constituyendo de forma semanal en cada fecha de remesa con montos equivalentes a un doceavo del cupón de interés y/o amortización a pagar en la siguiente fecha de pago, utilizando para ello los recursos recaudados desde los créditos cedidos. A partir del mes 34, dicho

fondo se provisionará con toda la caja disponible del patrimonio separado, una vez cubiertos los gastos operativos, el que corresponderá al menor valor entre UF 20.000 y la suma de los cupones restantes del bono.

3. **Fondo Provisorio de Liquidez:** este fondo se constituye con recursos provenientes de la colocación de los bonos y se mantendrá vigente hasta que el representante de los tenedores de bonos emita el certificado de entero del activo. Durante su vigencia, este fondo se mantendrá provisionado en cada fecha de remesa por un monto equivalente al resultado de multiplicar: (i) el efectivo necesario en el Fondo de Reposición para complementar el Requerimiento de Cobertura Mínima (RCM), (ii) la diferencia entre la tasa efectiva trimestral de los bonos preferentes y la tasa TAB UF efectiva para ese mismo período, y (iii) un factor de 1,5.
4. **Fondo de Reposición:** este fondo se crea ante la eventualidad que el originador no disponga de los créditos elegibles suficientes para traspasar y alcanzar la razón de cobertura mínima. En este caso, la caja disponible para la compra de activos, pero no utilizada, constituirá el fondo. Semanalmente se determinará si se requiere abonar a este fondo con un monto necesario para cubrir la RCM.
5. **Fondo de Rescate Obligatorio:** se forma tras la aprobación de un rescate obligatorio por la junta de tenedores de bonos. Los recursos provienen de la suma de los fondos anteriormente mencionados, descontado los gastos devengado no pagados por el patrimonio separado.
6. **Fondo de Excedentes:** se constituirá con el remanente de la recaudación una vez que todos los fondos descritos en esta sección hayan sido provisionados. El fondo de excedentes será restituido al titular de los bonos subordinados, en este caso, a Global.

Los montos de los fondos de gastos, provisorio de liquidez, intereses y amortización y reposición, deben invertirse exclusivamente en instrumentos financieros con al menos dos clasificaciones de riesgo independientes. Estos instrumentos incluyen títulos emitidos por la Tesorería General de la República o el Banco Central de Chile, depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras, letras de cambio emitidas por bancos e instituciones financieras, así como cuentas corrientes en bancos con clasificación de riesgo de al menos N-1. Las inversiones deben cumplir con ciertas clasificaciones mínimas, excepto para los instrumentos respaldados por garantía estatal. Además, los instrumentos en que se inviertan estos fondos deben denominarse en UF o pesos chilenos. Respecto de los fondos de Intereses y Amortización, Provisorio de Liquidez y Gastos, los instrumentos en los que se inviertan sus recursos deberán tener un plazo de vencimiento que asegure la disponibilidad oportuna de dichos fondos para los próximos pagos de cupones de los bonos o para la siguiente fecha de cesión *revolving*. Por esta razón, las inversiones no podrán tener una duración mayor a la fecha más próxima entre el vencimiento de los cupones de intereses, amortizaciones o la próxima cesión, según corresponda. Los intereses generados por estas inversiones se distribuirán entre los distintos fondos conforme al orden de prelación establecido.

Pasivos del patrimonio separado

El **Decimocuarto Patrimonio Separado** podrá emitir un monto nominal de títulos de deuda de UF 1.000.100. Los títulos de deuda preferente tendrán dos series, la serie A y la serie B, las cuales se diferencian por el tipo de moneda en que se emitirá la deuda, unidades de fomento y pesos respectivamente, por un

monto nominal que no puede superar UF 1.000.000, mientras que la serie C o subordinada, se emitirá por un monto nominal de UF 100.

El interés devengado de la serie A preferente corresponde a 4,5% anual sobre el saldo insoluto, la serie B preferente devengara interés por 7,5% anual, mientras que la serie subordinada C no devengara interés.

La serie A y B se divide en 20 cupones trimestrales, donde los primeros doce corresponderían a pago de interés y los seis restantes serían intereses y amortización de capital. Por su parte, la serie C subordinada tendrá solo un pago de amortización una vez se haya realizado la totalidad de las obligaciones emanadas de la serie A o B preferente.

Prepagos acelerados

La serie preferente podrá ser prepagada de forma acelerada en caso de ocurrencia de los eventos descritos en el contrato de emisión de los bonos, previa aprobación de la junta de tenedores de los títulos preferentes. Los eventos considerados son los siguientes:

1. En caso de que el Emisor incurra en mora o retrase el pago de cualquier cuota de capital y/o intereses correspondientes a los Bonos emitidos.
2. Si el originador enfrentase procedimientos de insolvencia, cesación de pagos, disolución, liquidación, intervención judicial o reorganización concursal, según la Ley 20.720 u otras leyes de insolvencia aplicables, y no se resuelvan en los 30 días siguientes. Esto incluye la solicitud de designación de un liquidador o funcionario similar, la cesación de pagos, el reconocimiento de incapacidad para pagar deudas, la cesión de bienes a acreedores, o la iniciación de procedimientos de liquidación o reorganización. También, si el originador o sus entidades relacionadas buscan reestructurar, extender o reorganizar sus deudas a través de acuerdos con sus acreedores.
3. Si el Ratio de Morosidad alcanza un valor superior al 8,0% en cualquier fecha de medición mensual, o si supera el 7,0% durante más de tres mediciones mensuales consecutivas. Para estos efectos, el ratio de morosidad se define como la proporción entre el saldo insoluto de los créditos cedidos con mora entre 31 y 90 días, respecto del saldo insoluto total de los créditos vigentes que no presentan mora o cuya mora no excede los 90 días.
4. Si en dos mediciones mensuales consecutivas, la proporción entre el saldo insoluto de los Créditos Cedidos sin morosidad y el saldo insoluto total de los créditos cedidos es inferior al 80% o, si la proporción entre el saldo insoluto de los créditos cedidos sin morosidad y aquellos con mora de hasta 30 días, respecto del total de créditos cedidos, cae por debajo del 90% en cualquier medición mensual.
5. Si en cualquier fecha de medición mensual, la tasa de retorno esperada promedio de los créditos cedidos es inferior al 1,80% mensual. Esta rentabilidad corresponde al promedio ponderado de la tasa de interés de cada uno de los créditos traspasados al patrimonio separado, utilizando como ponderador el saldo insoluto de los respectivos créditos.
6. Si el Fondo de Reposición mantiene un saldo acumulado superior al 10% del monto de activos necesarios para cumplir la RCM por un período superior a tres mediciones mensuales consecutivas, o bien, si dicha condición se presenta en más de seis mediciones mensuales dentro de un período de doce meses.
7. Si el originador no cumple con las siguientes obligaciones establecidas en el contrato marco:

- a. El incumplimiento de la Obligación de Remesa, que no sea subsanado dentro del día hábil bancario siguiente a la fecha en que dicho incumplimiento se haya producido.
 - b. Cobro de todos los montos adeudados bajo los créditos cedidos, tanto por la vía judicial como extrajudicial, con el mismo cuidado que los créditos del originador y que no hubiere sido subsanado dentro de los tres días hábiles bancarios siguientes a la fecha del incumplimiento.
 - c. Incumplir la obligación de no enajenar, ceder, transferir ni prometer enajenar, ceder o transferir, así como tampoco constituir gravamen alguno sobre los bonos subordinados o los saldos de precio acumulados.
 - d. Mantener su existencia legal y conservar todos los derechos, licencias, activos y autorizaciones necesarios para operar regularmente. Asimismo, deberá asegurar la continuidad de su operación en condiciones al menos equivalentes a las actuales.
 - e. Adquirir la totalidad de los bonos subordinados emitidos por la securizadora bajo el respectivo contrato de emisión, y mantener su dominio libre de gravámenes hasta la completa liquidación del patrimonio separado.
 - f. Deberá, en cada fecha de cesión, realizar todos los actos necesarios para perfeccionar la transferencia del dominio al patrimonio separado respecto de los créditos iniciales, *revolving* o sustitutos, según corresponda, y resguardar y mantener los derechos de la securizadora sobre los créditos cedidos.
 - g. El Originador deberá realizar el rescate total de los bonos corporativos de la serie B con los fondos de la cesión Inicial dentro de 35 días hábiles.
8. Si el originador incumpliese otras obligaciones de hacer y de no hacer descritas en el contrato marco y no subsane dichos incumplimientos en el tiempo pactado (especificado en la cláusula 14.2 del contrato de emisión del bono).
 9. Si alguna declaración o garantía del originador en el contrato marco resulta ser falsa, inexacta o incompleta, y no se corrige dentro de quince días hábiles bancarios desde la notificación del incumplimiento por parte del patrimonio separado.
 10. Si el originador impugna la validez de los documentos de la transacción, desconoce sus obligaciones, o los documentos se vuelven inválidos o no ejecutables por cualquier motivo.
 11. En caso de que los activos que integran el patrimonio separado se vean afectados, ya sea física o jurídicamente, o como consecuencia de decisiones adoptadas por una autoridad gubernamental.
 12. Se produzca el cambio del administrador primario o si el emisor solicitará la terminación anticipada del contrato de administración primaria debido al incumplimiento de las obligaciones por parte del administrador primario conforme a dicho contrato.
 13. Si dentro de los cinco primeros días hábiles bancarios de cada mes, el originador no presente una declaración mensual en la que declare ser el único tenedor de los bonos de las series subordinadas y que no ha contratado ningún seguro de crédito ni cobertura similar destinada a asegurar el pago de dichos bonos.

Esquema operativo de la transacción

Global Soluciones Financieras se constituye como el originador de los activos traspasado al patrimonio separado, la institución otorga, principalmente, créditos destinados a la compra de vehículos, los cuales

generan cuentas por cobrar respaldadas por el correspondiente contrato de crédito y/o pagaré suscrito por el deudor.

El **Decimocuarto Patrimonio Separado** emite una serie de bonos preferentes, la serie A o B y a su vez, se emite una serie subordinada C que el originador se obliga a adquirir, el que debe ser pagado a través de transferencia bancaria o vale vista, su valor corresponderá a la provisión inicial establecida en los fondos y a los gastos de estructuración y colocación de los bonos.

Global se compromete a entregar al patrimonio separado cuentas por cobrar que cumplan con los requisitos de elegibilidad y, a la vez, permitan cumplir con un RCM de una vez. Sin embargo, en la cesión inicial, la relación de activos sobre bono preferente sería sólo cercana al 72%, teniendo el patrimonio separado, contado desde la fecha de colocación de los títulos de deuda, un período de tres meses para alcanzar una RCM igual a la unidad, ya sea mediante la incorporación de nuevos activos originados y/o realizando un prepago parcial de la serie preferente de manera de ajustar el valor nominal de estos bonos al saldo insoluto de los activos efectivamente integrados.. Esta situación, dado el menor volumen de activos, implica un riesgo transitorio relacionado con la menor captura del *spread* entre la tasa de los activos y la tasa de los bonos. No obstante, dicho riesgo se ve mitigado mediante la constitución de un fondo de liquidez dinámico, cuyo monto cubriría 1,5 veces el cupón correspondiente a la porción de la deuda que aún no es respaldada por los activos y que se mantendría vigente durante dicho periodo. Por otra parte, para efectos de la asignación de la categoría de riesgo de los bonos, se evaluó la operación asumiendo que los aportes iniciales de activos no se incrementaban en los tres meses siguientes.

El originador también se compromete a realizar operaciones de *revolving* sobre las mismas durante toda la vigencia de los bonos securitzados, con el objetivo de mantener la RCM u otra relación de cobertura dentro de los rangos permitidos por el contrato marco. La compra de estos créditos será financiada por el patrimonio separado mediante los flujos de recaudación provenientes de los créditos originalmente adquiridos. No obstante, en caso de que el patrimonio separado no cuente con los fondos suficientes para el pago por la compra de los activos, el originador estará obligado a entregar los créditos necesarios para mantener la RCM, generándose un saldo de precio en favor del vendedor, el cual constituirá un pago subordinado respecto de las demás obligaciones del patrimonio separado, exceptuando el fondo de excedentes⁶. Adicionalmente, el originador debe sustituir aquellos créditos que alcancen una mora sobre 90 días.

En caso de que la cartera no se pueda completar con créditos elegibles, el patrimonio separado retendrá los montos recaudados.

Por su parte, la recaudación de los créditos se realizará principalmente de manera externa, a través de medios como pagos automáticos a través de descuento de cuenta corriente (PAC), Servipag y Transbank. En los casos de Servipag y Transbank, el originador instruye a estos recaudadores para que los montos cobrados sean depositados directamente en la cuenta corriente de propiedad del patrimonio separado, independiente si se trata de cuentas por cobrar de propiedad del patrimonio separado o de Global. Según los reportes de recaudación del originador, los montos que llegarían directamente a las cuentas del patrimonio separado serían en promedio el 49% de la recaudación total, implicando un monto superior al

⁶ En caso de un rescate total, queda subordinado a las demás obligaciones salvo el pago de las series subordinadas.

equivalente que corresponde al patrimonio separado por los créditos cedidos (la sociedad estaría securitizando en torno al 26% del total de sus cuentas por cobrar), mientras que los demás medios de recaudación canalizan los pagos hacia el originador. Luego se realizaría las cuadraturas y remesas correspondientes hasta más tarde el día hábil siguiente de recibido dichos montos.

Determinación y control de riesgos

Los procesos de securitización presentan diferentes tipos de riesgos, entre ellos, los propios de los activos traspasados al patrimonio separado, los operativos y, eventualmente, los de mercado. El primer riesgo es contrarrestado mediante la relación entre cuentas por cobrar y valor del bono (sobrecolateral); entre mayor sea el sobrecolateral mejor será la categoría de riesgo de los bonos, pero considerando características de los activos y las preferencias y subordinaciones de los títulos de deuda. Los otros riesgos deben ser eliminados o atenuados significativamente, de manera que los bonistas asuman exclusivamente el riesgo de los activos que respaldan la operación.

Riesgo de cartera: probabilidad de *default*

Como se mencionó, el sobrecolateral de la operación dependen del riesgo de la cartera de activos, por lo tanto, se hace necesarios estimar la pérdida esperada de las cuentas por cobrar bajo régimen normal y, a partir de ello, efectuar sensibilizaciones posteriores. En esta ocasión, para efecto de estimar el nivel de incumplimiento, se analizó el comportamiento las cuentas por cobrar de Global entre los años 2018 y 2024; asumiéndose como *default*, en un caso, la mora sobre 90 días.



Ilustración 1: Indicador de pérdida en base a comportamiento de la cartera

El indicador de *default*, medido como mora mayor a 90 días sobre el saldo insoluto vigente, mostró una leve tendencia a la baja entre 2017 y 2019, para luego aumentar de forma sostenida hasta alcanzar un primer *peak* en junio de 2020, influenciado por la pandemia. Posteriormente, la mora se redujo hasta 2021, pero volvió a incrementarse a partir de 2022, alcanzando su máximo en marzo de 2024, cercano al 11,54%.

Este incremento y posterior baja se ve fuertemente influenciado por una reducción en las colocaciones en el 2023, tal como se presenta en la Ilustración 2.

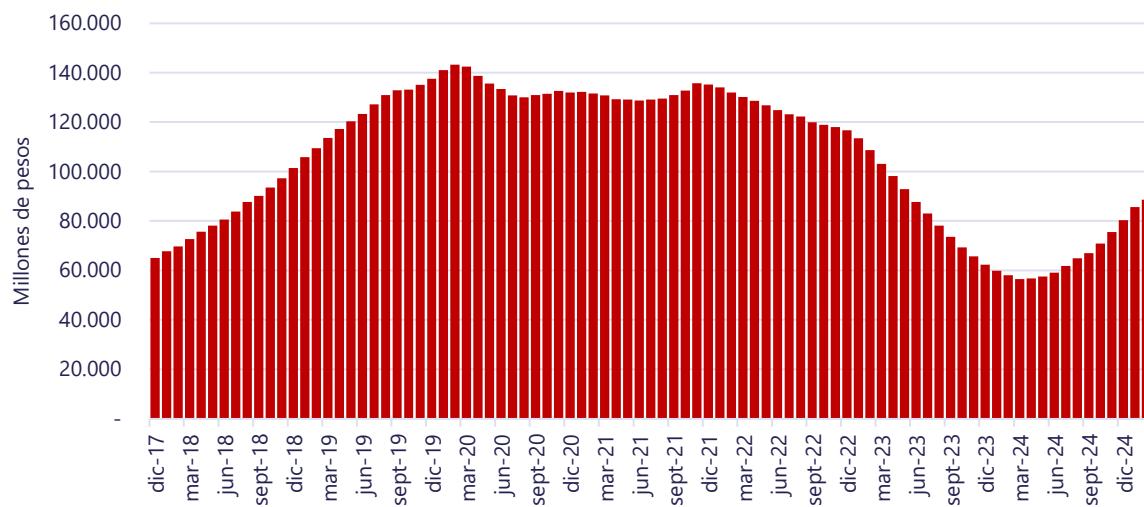


Ilustración 2: Saldo insoluto de créditos vigentes

El indicador de morosidad y de pérdida tradicional –calculado como la relación incumplimiento sobre el saldo insoluto de cada mes– se ve influenciando por los niveles de colocaciones en cada periodo, reduciéndolo en periodos donde el *stock* de colocaciones crece e incrementándose frente contracciones en el volumen de las cuentas por cobrar. Por dicha razón, en paralelo se midió la pérdida esperada de la cartera bajo una mirada de camadas (*vintage*). Dada la naturaleza en términos de plazo de los créditos, se analiza en camadas mensuales.

Se analizó la evolución de la perdida esperada, medida en base mora mayor a 90 días, entre los elementos considerados se observó que las camadas que se originaron durante el 2023 presentan un nivel elevado de pérdida, aun así, es un periodo donde las colocaciones de Global se vieron restringidas por el proceso de reestructuración financiera que llevó la compañía, reduciendo la escala de las operaciones y la diversificación de deudores que ayuda a una mejor manifestación de la ley de los grandes números. Esto se contrasta con el menor nivel de pérdida que se puede apreciar en los deciles inferiores dentro de la distribución de pérdida analizada (camadas de otros períodos, tal como se muestra en el Anexo 3). También, debe considerarse que las camadas más antiguas se vieron afectadas por la pandemia, evento excepcional que contribuyó al aumento en los niveles de pérdida.

Sin perjuicio de lo anterior, para efectos de la cartera de activos que conformará el patrimonio separado, se hace necesario estudiar el comportamiento de las cuentas por cobrar que cumplen con los requisitos de elegibilidad presentados en la Tabla 1. Para ello, se analizó el comportamiento por camada de aquellos deudores que cumplen los principales criterios de elegibilidad definidos (*scoring* superior a 400 puntos y que cuenten con al menos tres cuotas pagadas desde su originación). Bajo esta perspectiva, se observa que la cartera susceptible de securitizar presenta estimaciones de pérdida inferiores; así estas alcanzan, en promedio, un 2,72%, con un rango que se mueve por sobre el 1,11% y por debajo del 5,00%, tal como se presentan en la Ilustración 3.

Adicionalmente, el análisis considera el nivel de maduración que cuenta la cartera de créditos cedida al patrimonio separado, lo que implica que a mayor antigüedad menos es la probabilidad de pérdida, alcanzando una perdida esperada que se mueve por sobre el 1,06% y debajo del 3,32%.

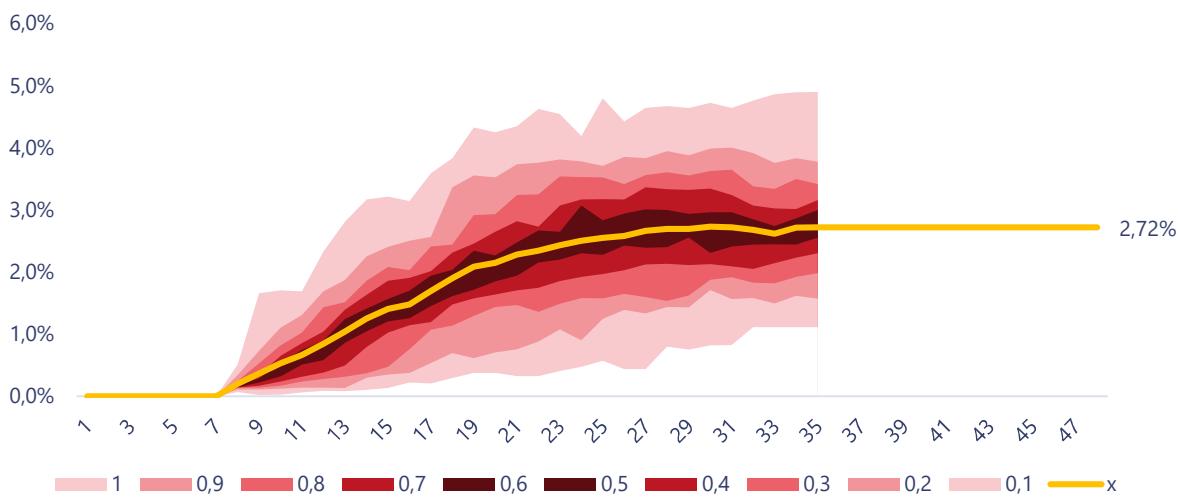


Ilustración 3: Distribución pérdida en base mora 90 días por camada

Mitigantes del riesgo de incumplimiento

Si bien los criterios de selección de activos contribuyen directamente a mitigar el riesgo crediticio asociado a las cuentas por cobrar y favorecen la estabilidad de su comportamiento en el tiempo, la estructura de la operación incorpora mecanismos de protección adicionales, orientados a preservar la capacidad de pago del patrimonio separado limitando la posibilidad de eventuales desviaciones negativa en el desempeño del portafolio de préstamos.

En particular, se han definidos mecanismo de aceleración de pagos (*triggers*) que permiten anticipar el pago de los bonos en, caso que, ciertos indicadores operativos o crediticios superen umbrales predeterminados (Ver Acápite Prepagos Acelerados). Estos *trigger* buscan evitar deterioros significativos en la cartera de activos -como aumentos abruptos en la morosidad o caídas relevantes en los retornos esperados, entre otros- que pudieren llevar a la incapacidad del patrimonio separado de responder a sus obligaciones financieras-

La no activación de estos *triggers* sería indicativa de que la cartera crediticia mantiene condiciones financieras y de riesgo compatibles con las proyectadas al momento de evaluar inicialmente la estructuración y, por tanto, con capacidad de generar flujos suficientes y estables para atender oportunamente el servicio de la deuda. En cambio, su activación, funcionaría como señal temprana de estrés en las cuentas por cobrar, habilitando una respuesta anticipada mediante el prepago de los bonos, antes de que el deterioro de los créditos alcance niveles incompatibles para responder a las obligaciones de la serie preferente.

Probabilidad de prepago

El prepago por parte del deudor podría implicar que el patrimonio separado capture un menor *spread*, ello se daría en el evento de aceleración del pago del bono (no hay *revolving*) o cuando el originador no tenga activos suficientes para enterar en el patrimonio separado y/o sustituya con créditos con menor tasa de interés.

Los niveles de prepagos acumulados, calculados sobre el saldo insoluto original para una camada que agrupa activos originados en los años 2018 y 2019 y considerando los criterios de elegibilidad, alcanzaron un máximo de 15,53% del saldo insoluto original al mes 60 desde la originación. Ajustando esta curva en función de la maduración de la cartera actual (similar al ajuste de perdida), se estima que los prepagos esperados alcanzan un nivel de 10,90% del saldo insoluto original. En promedio, los prepagos mensuales se mantienen por debajo del 1%. La Ilustración 4 muestra la evolución de esta curva de prepagos.

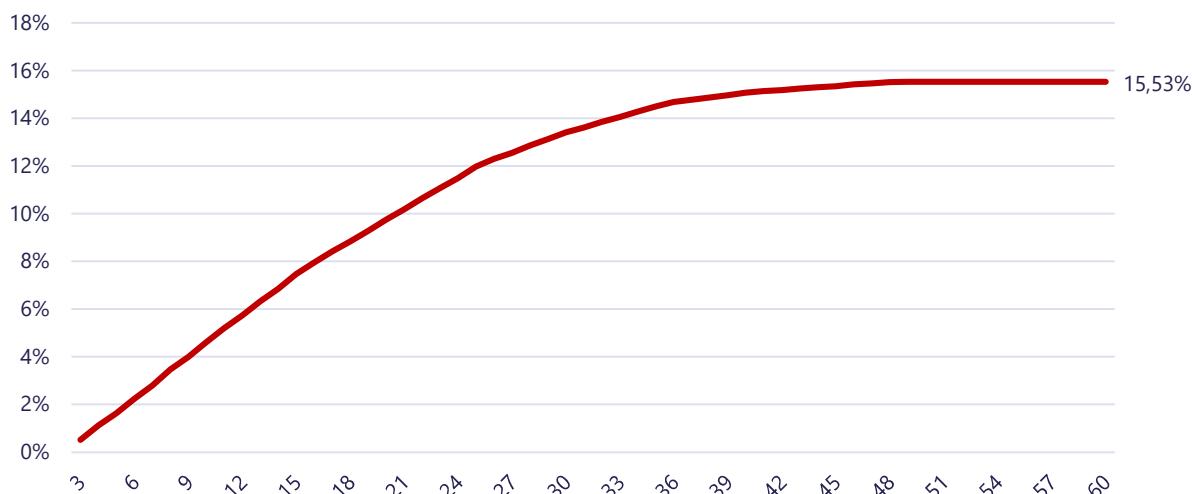


Ilustración 4: Prepagos

Riesgos operativos

Dentro de los riesgos operativos a controlar en este tipo de operaciones está el que los flujos de la recaudación lleguen efectivamente al patrimonio separado para que este pague sus obligaciones en forma oportuna y el mantener estándares aceptables en la función de cobranza. Para estos efectos, en la presente transacción, entre otras, se incluye:

- i) Quitar al originador la administración de las cuentas por cobrar (administración primaria) si este no cumple con las obligaciones de hacer y no hacer estipuladas en el contrato marco y/o en el contrato de administración (ambos contratos bajo escritura pública)
- ii) Existencia de un administrador maestro (Afianza) que respalda y verifica la información entregada por el administrador primario. Esta figura, en caso de ser necesario, facilitaría el proceso de cambio de administrador primario,

- iii) Instrucción irrevocable a los medios de pagos (utilizados en la cobranza de las cuentas por cobrar) para transferir la recaudación a la cuenta corriente del patrimonio separado o, en su defecto, a cuentas designadas (49% promedio de la recaudación total).
- iv) Existencia de fondos para el pago de los gastos del patrimonio separado que dan un plazo de tres meses al patrimonio separado para continuar sus operaciones mientras subsana cualquier problema que pudiese surgir y un fondo provisorio de liquidez que permite cubrir cupones del bono no respaldados por activos y el *spread* que estos generan.

Modelo dinámico

Para la aplicación del modelo dinámico, **Humphreys** toma en consideración el comportamiento de los indicadores históricos del originador, el conocimiento de la clasificadora respecto al comportamiento de activos de similares características y factores de estrés comúnmente utilizados por la firma en este tipo de operaciones. Algunos de los principales supuestos utilizados fueron:

1. Severos niveles de pérdida de la cartera de activos (cuatro veces lo presentado históricamente).
2. Aumentos en los niveles de morosidad (desfase en el flujo de caja).
3. Variaciones en la tasa de interés promedio de los créditos securitizados (disminución del exceso de *spread* entregado como sobrecolateral).
4. Variación en los plazos de materialización del *default*.
5. Aumento en los niveles del prepago.
6. No se asigna rentabilidad a los excedentes de caja.

De acuerdo con el análisis de los activos del originador, en particular de aquellos que cumplían con las exigencias de elegibilidad de la operación, y dada la duración promedio de los activos traspasados al patrimonio separado, se estableció que la pérdida de la cartera crediticia fluctuaría entre 1,06% y 3,32% los que, estresado según metodología de la clasificadora, implicaría los siguientes valores:

Pérdida estimada	
Mínima	4,24%
Máxima	13,28%
Media	8,44%

El modelo de **Humphreys**, entre otros aspectos, permite determinar la probabilidad de *default* del bono y la pérdida esperada para los bonitos. La Tabla 2 muestra un resumen del resultado obtenido para las series preferentes del patrimonio separado.

Tabla 2: Resumen de indicadores de las series preferentes

Series	Probabilidad de Default	Pérdida Esperada
Serie Preferente	0,19%	0,0007%
Serie Subordinada	0,24%	0,2260%

La probabilidad de *default* medida para el bono preferente —teniendo en consideración la duración inicial del bono— junto con todos los elementos que mitigan los riesgos particulares antes mencionados, es

acorde para una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría AAA"; mientras que para la serie subordinada corresponde una clasificación de riesgo "Categoría AA". En anexo I, más detalle del modelo

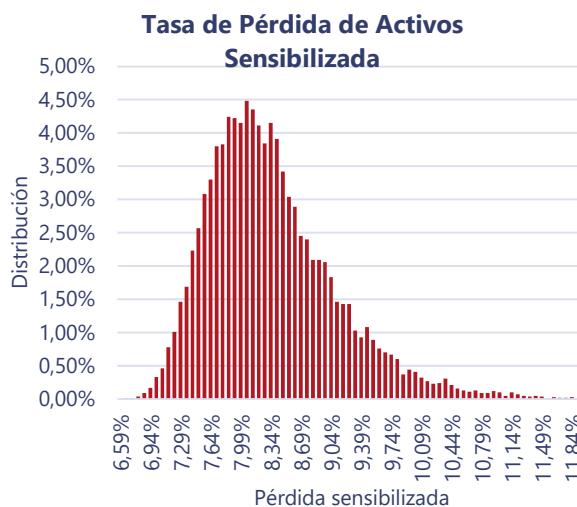
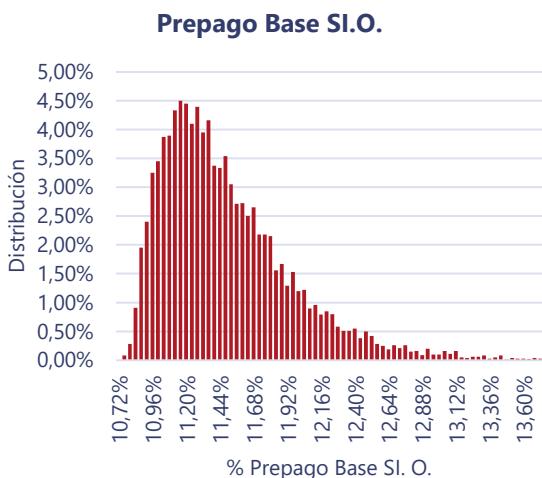
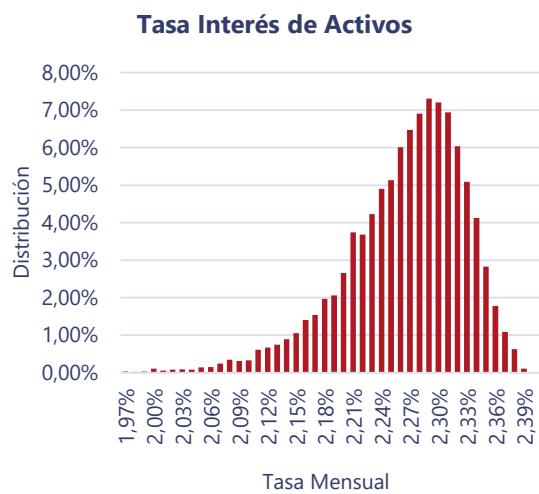
"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión 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."

Anexo 1

Supuestos del modelo dinámico

A continuación, se presentan los principales resultados de las variables utilizadas dentro del modelo dinámico aplicado para el proceso de clasificación de riesgo del presente patrimonio separado.

El comportamiento de las principales variables que alimentan el comportamiento de la cartera se muestra en las siguientes ilustraciones junto con la tasa de pérdida obtenida y modelada para la cartera, incluyendo las situaciones de estrés.



Anexo 2

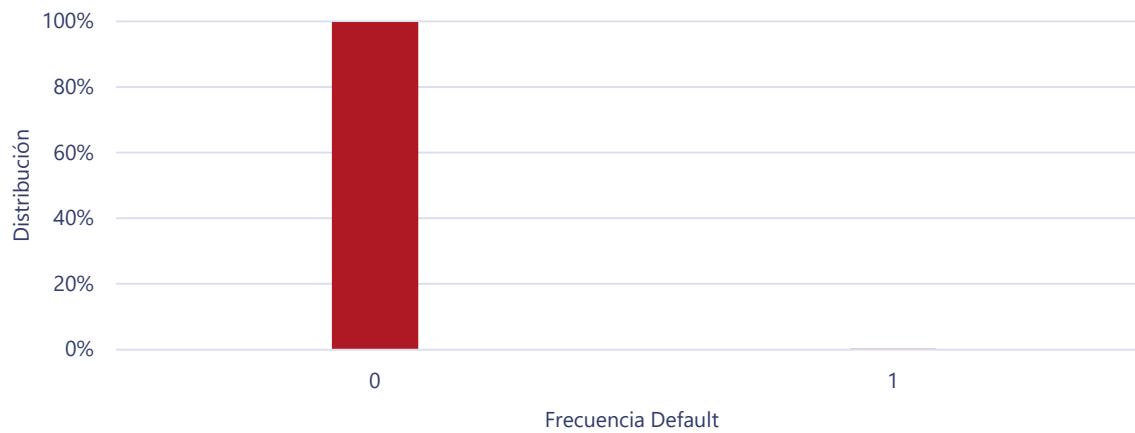
Resultados del modelo dinámico

Adicionalmente, se presentan los resultados obtenidos a partir del modelo dinámico, en relación con la pérdida y el *default* esperados para los bonistas, conforme a los supuestos y a la estructura descrita previamente en el presente informe.

Pérdida Esperada Bono Preferente



Default Esperado



Anexo 3

Distribución de pérdida en base mora 90 días por camada sin ajustes.

