



ACCIÓN DE RATING

5 de septiembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Patrimonio N° 11 EF Securizadora

Serie A	AAA/Estable
Serie B	AA+/Estable
Serie C	A/Estable
Serie D	BB+/Estable
Serie E	C/Estable
Estados financieros	2T-2025

METODOLOGÍAS

[Metodología de Títulos de Deuda de Securización Respaldados con Tarjetas de Crédito](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola
+56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa
+56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Patrimonio N° 11 EF Securizadora

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica las clasificaciones asignadas a todas las series de bonos emitidas por el [11º Patrimonio Separado de EF Securizadora](#).

El patrimonio se encuentra respaldado por deudas asociadas al uso de tarjetas de crédito para compras, avances en efectivo, entre otros productos. Los originadores son Inversiones La Polar S.A. (ILP) y COFISA, entidades que concentran el grueso de los negocios financieros de abc S.A. (ex Empresas La Polar) y abc Financiero S.A. (ex AD Retail), respectivamente.

La ratificación de la clasificación considera el adecuado desempeño del patrimonio separado desde el inicio de sus operaciones en septiembre de 2024. Durante su historial operativo, el patrimonio ha mantenido fiel cumplimiento de las reglas y *triggers* asociados a la cartera securizada, exhibiendo una posición de liquidez superavitaria, que ha permitido distribuir excedentes a las sociedades originadoras durante todos los trimestres en operación.

Las series clasificadas, sus características y montos vigentes a junio de 2025 son los siguientes:

- **Serie A:** Serie preferente, primera en el orden de prelación. Valor nominal de MM\$ 6.720, con tasa de interés del 10%.
- **Serie B:** Serie preferente, segunda en el orden de prelación. Valor nominal de MM\$ 13.313, con tasa de interés del 10%.
- **Serie C:** Serie preferente, tercera en el orden de prelación. Está dividida en los sub-tramos C-1 y C-2, cuyos valores nominales ascienden a MM\$ 68.716 y MM\$ 4.468 respectivamente. Su tasa de interés es del 10%.
- **Serie D:** Serie preferente, cuarta en el orden de prelación. Valor nominal de MM\$ 89.892, con tasa nominal de 10%. Los acreedores de este bono cuentan con una fianza y codeuda solidaria otorgada por los originadores, lo que compensa parcialmente la menor preferencia y colateral de activos que esta deuda tiene con respecto a las ya descritas.
- **Serie E:** Serie subordinada. Valor nominal de MM\$ 5.797, adquirida por los originadores.

La evaluación de riesgo recoge el orden de prelación y subordinación existente entre las series, los sobrecolaterales y garantías exigidas para la estructura, las reglas que rigen la compra o sustitución de activos y los eventos que desencadenan recates obligatorios o voluntarios de los títulos, entre otros elementos.

Del mismo modo, los ratings se basan en los resultados de un ejercicio realizado por ICR que involucró la proyección de los flujos de caja del patrimonio separado.

Dichos flujos fueron estresados en distintos escenarios con el objetivo de examinar la capacidad de pago que tenían los ingresos recaudados con respecto a las obligaciones asumidas. Los casos evaluados diferían entre si principalmente por los niveles de pérdida, rentabilidad bruta y tasa de pago del portafolio securitizado. En aquellos de carácter más ácido, se supuso un comportamiento más agresivo en los impagos de los deudores finales. Del mismo modo, se asumió una mayor lentitud en la recaudación del saldo de capital, intereses, comisiones y cargos.

Antecedentes del Patrimonio Separado

Constituido por EF Securizadora

EF Securizadora fue constituida en octubre de 2001, bajo el nombre Boston Securizadora S.A. A la fecha, la compañía ha contribuido a la conformación de trece patrimonios separados, los cuales han emitido obligaciones respaldadas por mutuos hipotecarios, leasings habitacionales, facturas, deudas de tarjetas de crédito, entre otros activos subyacentes.

Hacia fines de 2020, un 99% de EF era propiedad de Hipotecaria La Construcción, mientras que el 1% restante correspondía a Inversiones Santa Úrsula. En noviembre de 2021 y abril de 2022, EFC II Capital SpA adquirió un 51% y un 48,99% de las acciones de la securizadora, quedando con una participación total de 99,99% (el 0,01% restante está en manos de EFC III Capital SpA). Como cabe esperar, estas transacciones han tenido efectos relevantes en la gestión de la compañía y en la composición de su directorio. En efecto, cuatro de los cinco integrantes de este fueron nombrados entre fines de 2021 y mediados de 2023.

Características del activo de respaldo y de la estructura evaluada

Patrimonio respaldado por deudas de tarjetas de crédito

El patrimonio separado inició sus operaciones el 27 de septiembre de 2024. La transacción se enmarcó en el proceso de fusión llevado adelante por Empresas La Polar (actualmente denominada abc S.A.) y abc Financiero S.A. (ex AD Retail). La operación permitió que acreedores de distintas obligaciones de ambos grupos realizaran un canje por bonos securitizados cuyos pagos se encuentran respaldados por deudas asociadas a productos de tarjetas de crédito originados por ILP y COFISA.

Los activos que ingresaron al patrimonio involucraron la totalidad de la cartera de ambas entidades, con la excepción de créditos que han sido denominados como “excluidos” (por ejemplo, por registrar impagos por períodos mayores o iguales a 180 días durante más de doce meses consecutivos). A junio de 2025, la valorización neta de la cartera securitizada ascendía a \$232.413 millones. Dicho monto considera descuentos al saldo de capital de cada operación, los cuales se realizan en base a tramos de morosidad y al número de renegociaciones y refinanciamientos realizados en el pasado.

Cesiones de cartera

La cesión inicial de la estructura consideró los créditos elegibles presentes que tenían los originadores con sus clientes y a partir de entonces, ILP y COFISA se obligan a vender operaciones derivadas de aperturas de acuerdos en cesiones revolving que se realizan de manera continua. En esas ocasiones, el patrimonio separado puede adquirir deudas de nuevos usuarios de tarjetas o de usuarios antiguos que hayan utilizado los productos disponibles (compras en el comercio, avances en efectivo, entre otros). El precio de venta en cada caso corresponderá al saldo de capital, multiplicado por el respectivo factor de morosidad y dividido por 1,6 (salvo períodos puntuales de 2025 y 2026 en los que el divisor será 2,5).

DIRECTORIO EF SECURIZADORA	
José Miguel Saavedra F.	Director
Gonzalo Sanhueza D.	Director
Jorge Muñoz A.	Director
Antonio Siri M.	Director
Alejandro Leay M.	Director

Fuente: CMF

CRITERIOS DE VALORIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS SECURITIZADOS	
Morosidad	Porcentaje del saldo de capital
Al día	100%
1-30 días	95%
61-90 días	75%
61-90 días	50%
91-120 días	35%
121-150 días	20%
151-180 días	10%
Más de 180 días	0%
Más de una renegociación	Mínimo entre 15% y el porcentaje correspondiente al tramo de mora.
Más de una repactación	Mínimo entre 15% y el porcentaje correspondiente al tramo de mora.

Fuente: Contrato de emisión

PRINCIPALES PARTES INVOLUCRADAS EN LA TRANSACCIÓN	
Originadores	Inversiones La Polar (ILP) y COFISA
Administración y control general	EF Securizadora
Administración primaria	AD Servicios de Cobranza y Financieros
Administración maestra	ACFIN S.A.
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile
Banco pagador	Banco de Chile

Fuente: Contrato de emisión

En opinión de ICR, la posibilidad de mantener la cartera en rotación constante favorece en el largo plazo el pago de los bonos securitizados. Sin embargo, del mismo modo es importante enfatizar que tanto ILP como COFISA son entidades de un perfil crediticio inferior a grado de inversión y un modelo de negocios en proceso de transición. Como se verá más adelante en este documento, esto implica que la evaluación de los flujos de caja proyectados para esta transacción incorpora supuestos ácidos con respecto a la capacidad de renovación del *pool* de créditos, lo que es consistente con la metodología utilizada por esta clasificadora.

Series

La emisión considera cuatro series preferentes, cuyas finalidades se describen a continuación:

- Serie A:** Canje de bonos corporativos serie A emitidos por COFISA
- Serie B:** Deudas de ILP en favor de fondos de inversión privados.
- Serie C:** Se compone de dos sub-tramos.
 - Sub-serie C-1:** Bonos corporativos serie B de COFISA y pagaré otorgado por AD Retail a BCI en 2019.
 - Sub-serie C-2:** Deuda de línea de crédito mantenida con BCI.
- Serie D:** Parte de los bonos corporativos H ADR emitidos por AD Retail.

Adicionalmente, la estructura incorpora la existencia de una serie subordinada que fue adquirida por los originadores. En términos de prelación, se ha definido el orden de preferencia indicado en la siguiente tabla:

Característica	CARACTERÍSTICAS DE LAS SERIES					
	Serie A	Serie B	Serie C (sub-serie C1)	Serie C (sub-serie C2)	Serie D	Serie Junior E
Valor nominal original	MM\$ 6.567	MM\$ 13.008	MM\$ 67.152	MM\$ 7.297	MM\$ 87.842	MM\$ 5.797
Tasa nominal	10%	10%	10%	10%	10%	0%
Pago de intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Al vencimiento
Primera amortización obligatoria	Mar-27	Dic-27	Jun-29	Sept-25	Dic-33	-
Madurez	Dic-27	Jun-29	Dic-33	Sept-32	Dic-33	-
Orden de prelación	Primera preferencia	Segunda preferencia	Tercera preferencia	Tercera preferencia	Cuarta preferencia	Subordinada a las series preferentes

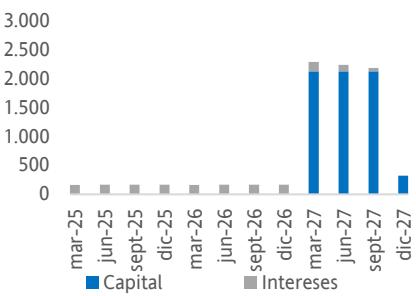
Fuente: Escrituras de emisión correspondientes

Dicho orden incluye pagos de intereses, amortizaciones ordinarias y aceleradas, rescates (salvo por las excepciones indicadas en el contrato de emisión), entre otros. En el caso de la serie C, si en algún momento estén extinguidas las series A y B, los posibles prepagos que se hagan de los sub-tramos deberán calcularse proporcionalmente de acuerdo con los saldos insoluto vigentes a la fecha.

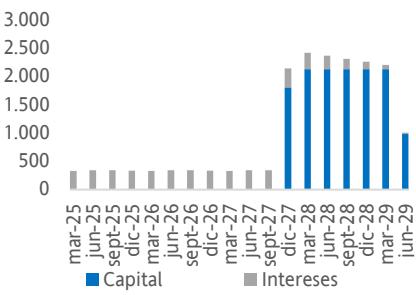
Lo anterior implica que la calidad crediticia de las primeras colocaciones preferentes presenta un mayor resguardo ante escenarios de pérdidas significativas en la cartera y/o frente a eventos que gatillen la aceleración de las obligaciones.

PERFIL DE VENCIMIENTOS OBLIGATORIOS DE LAS SERIES PREFERENTES (MM\$)

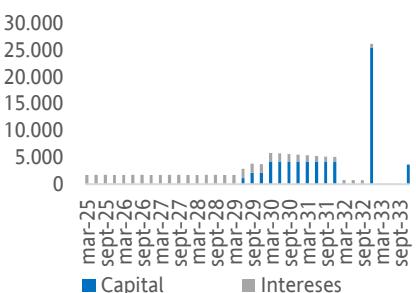
Serie A



Serie B



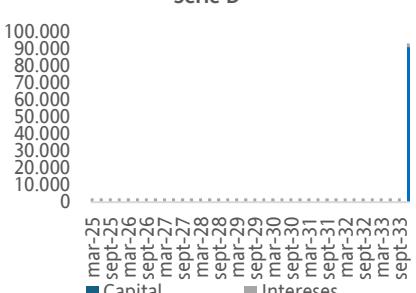
Sub-serie C-1



Sub-serie C-2



Serie D



Fuente: La securitizadora

Relaciones de cobertura

De acuerdo con lo establecido en los principales documentos que rigen la transacción, se deberán calcular ciertas relaciones de cobertura sobre las obligaciones:

- **Relación de Cobertura Senior (RCS):** Cociente entre: (a) el activo del patrimonio separado (descontado el fondo de gastos) y (b) el pasivo de este (restando el saldo insoluto de las series D y E, además de los gastos devengados al fondo antes mencionado).
- **Relación de Cobertura Total (RCT):** Cociente entre: (a) el activo del patrimonio separado (descontado el fondo de gastos) y (b) el pasivo de este (restando el saldo insoluto de la serie E y los gastos devengados al fondo antes mencionado).

Durante la vigencia de los bonos preferentes, la RCS tendrá que ser mayor o igual a 1,6x. Por su parte, la RCT debe ser al menos 1,1x a partir del decimonoveno mes siguiente a la colocación, pudiendo alcanzar valores inferiores en períodos anteriores según lo indicado en el contrato de emisión.

Si en un determinado momento alguna de las coberturas se encuentra por debajo de su nivel requerido (habiéndose agotado todos los rangos de tolerancia estipulados en el contrato de emisión) y además los originadores no cuentan con créditos disponibles para completarla, estos deberán remesar recursos que mantengan disponibles con la finalidad de llegar al umbral definido. Los montos en cuestión serán mantenidos en un Fondo de Reposición, pudiendo utilizarse en futuras cesiones revolving.

En opinión de ICR, estas exigencias de sobrecolateral contribuyen a resguardar a los acreedores de las emisiones securitizadas. Con todo, es importante mencionar que en el largo plazo su efectividad es contingente a la capacidad que ILP y COFISA tengan de generar operaciones y captar nuevos clientes. En el marco del proceso de fusión ya descrito, este aspecto en específico deberá ser monitoreado en los próximos procesos de clasificación.

Condición de liberación y sustituciones

Como se indicó anteriormente en este reporte, los originadores deberán realizar cesiones revolving que permitan hacer rotar y crecer el portafolio del patrimonio separado. Si bien esto aplicaría durante buena parte de la vigencia de los bonos preferentes, se ha establecido una situación especial denominada “Condición de Liberación”. De acuerdo con aquella, si en algún momento se consigue haber amortizado el 50% de las colocaciones A, B, C y D, ILP y COFISA sólo estarán obligados a vender créditos en un monto que permita cumplir con las coberturas descritas en la subsección previa, pudiendo mantener los restantes en cartera.

Por otro lado, de acuerdo con información proporcionada por el cliente, las entidades antes mencionadas estarán obligadas a sustituir obligaciones cuyo valor hubiera disminuido producto de un cambio en su factor de morosidad. Con todo, esto solo aplicaría cuando la recaudación fuera insuficiente para adquirir deudas de nuevos contratos aperturados en cesiones revolving.

Recompras de créditos

De acuerdo con los documentos que regulan la emisión, los originadores podrán realizar recompras voluntarias de los créditos incorporados en el patrimonio separado. Estas deberán representar recursos por al menos \$12.000 millones, los que se dirigirán al prepago de las series preferentes según su orden de prelación. Despues de cada transacción, se debe verificar que la RCS y la RCT sean mayores o iguales a 1,6x y 1,0x respectivamente.

PRINCIPALES FONDOS DE LA ESTRUCTURA

Fondo de Gastos

Inicialmente, se fondea para hacer frente a los desembolsos asociados a la emisión y al funcionamiento de los tres primeros meses. Posteriormente, provisiona los gastos mensuales del Patrimonio Separado.

Fondo de Intereses

Provisiona 1/3 de los intereses en las tres fechas de corte previas a su pago. A partir de 2032 se destinan montos parejos para los cupones de las series preferentes vigentes.

Fondo de Amortización

Provisiona 1/3 de la amortización en las tres fechas de corte previas a su pago. A partir de 2032 se destinan montos parejos los cupones de las series preferentes vigentes.

Fondo de Reposición

Se usa para: 1) adquirir todos los créditos disponibles de propiedad de los originadores; 2) pagar el precio de los préstamos nuevos generados por los deudores ya incorporados en la cartera; y 3) completar en dinero las relaciones de cobertura cuando el mínimo no pudiere ser enterado sólo con deuda originada. En este último caso, el fondo deberá mantenerse por todo el tiempo necesario hasta que una cesión revolving complete nuevamente los ratios exigidos (salvo que se gatille un rescate obligatorio por acumulación).

Fondo de Rescate por Recompra

Se forma en caso de recompras voluntarias o por recompras obligatorias asociadas a distribuciones no permitidas, ventas de activos y/o rescate de bonos corporativos. Se alimenta del precio pagado por los originadores y se utiliza para prepagar series.

Fondo de Rescate por Acumulación

Se crea a partir del fondo de reposición, cuando este supera un umbral definido en el contrato de emisión. Los recursos deben utilizarse para realizar rescates obligatorios.

Fondo de Rescate por Evento de Rescate Obligatorio

Se crea a propósito de incumplimientos y en caso de que la Junta de Tenedores acuerde rescates sucesivos hasta el pago final de los bonos. Se conforma a partir de los fondos de intereses, amortización y reposición.

Fondo de Excedentes

Se constituirá con el remanente de la recaudación una vez que el Fondo de Gastos, el Fondo de Intereses, el Fondo de Amortización, el Fondo de Reposición y los Fondos de Rescate Obligatorio se encuentren debidamente provisionados. El saldo será restituido al titular del bono subordinado como excedente.

Fuente: Contrato de emisión

Adicionalmente, los contratos establecen los siguientes eventos que gatillan recompras obligatorias que deben utilizarse para amortizar extraordinariamente los bonos:

- **Distribuciones no permitidas:** En caso de suceder en una distribución no permitida, los originadores estarán obligados a perfeccionar una recompra por un monto equivalente a la distribución. Los recursos deben utilizarse en el prepago de las series, según su orden de prelación.
- **Venta de bienes muebles del Centro de Distribución de AD Retail:** Los originadores estarán obligados a perfeccionar una recompra por un monto equivalente al 50% del precio percibido. Los recursos deberán ser utilizados para prepagar el saldo insoluto de la sub-serie C-2.
- **Recompra Obligatoria por Rescate Obligatorio de Bonos Corporativos:** Aplica si AD Retail efectúa un prepago de sus bonos corporativos serie G o serie H. Los originadores estarán obligados a perfeccionar una recompra obligatoria por un monto equivalente a dicho rescate. Los recursos deben utilizarse para amortizar la serie D.

Rescates obligatorios

El contrato de emisión establece una serie de eventos que gatillan rescates obligatorios de las series preferentes. A continuación, se describen algunas de las causales más relevantes y significativas:

- No pago de capital e intereses.
- Insolvencia de cualquiera de los originadores.
- *Triggers* de cartera:
 - i. Razón entre (a) la Cartera total al día y (b) la cartera total morosa es inferior a 68% en tres fechas de corte (días 10, 20 y final de cada mes) consecutivas o inferior al 62% por ciento en cualquier fecha de corte.
 - ii. Razón entre (a) la suma de la recaudación en tres fechas de corte, y (b) la cartera total morosa a la fecha de corte inmediatamente anterior es inferior a 11% (o 12% en cuatro fechas seguidas).
 - iii. Si la razón entre (a) los créditos que conforman que presentan una mora entre 91 y 120 días, y (b) la cartera al día, es superior a 4,5% en tres fechas de corte consecutivas.
- Incumplimiento de coberturas mínimas e incapacidad de los originadores para completarlas con nuevos créditos y/o remesas.
- Incumplimiento en el fondeo de las reservas exigidas.

En caso de verificarse el cumplimiento de estas u otras condiciones establecidas en la documentación legal, el Representante de los Tenedores de Bonos llamará a una junta para cada una de las series. En ellas, se someterá a consideración la aprobación de la aceleración de las deudas vigentes. En caso de que la moción sea aprobada por alguna de las convocatorias, se procederá a efectuar rescates parciales obligatorios hasta la extinción total de todos los títulos, en conformidad orden de prelación descrito anteriormente.

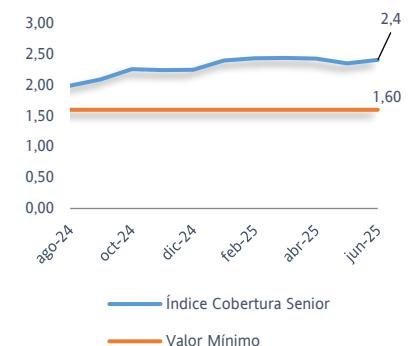
De acuerdo a información provista por el cliente, elaborada por el administrador maestro ACFIN, el patrimonio separado ha mantenido en todo momento, fiel cumplimiento de las relaciones de sobrecolateral y no se han traspasado los límites establecidos en los triggers de cartera, dando cuenta de la robustez de la estructura. En los gráficos de las columnas a la derecha, se muestra la evolución histórica de estos indicadores y se identifican los niveles alcanzados a junio de 2025.

CUMPLIMIENTO DE COBERTURA TOTAL (VECES)



Fuente: ACFIN

CUMPLIMIENTO DE COBERTURA SENIOR (VECES)



Fuente: ACFIN

TRIGGER DE CARTERA AL DÍA / CARTERA MOROSA



Fuente: ACFIN

Fianza y codeuda solidaria en beneficio de la serie D

La estructura incorpora una fianza y codeuda solidaria que establece que los originadores (o sus continuadores legales) garantizarán el pago de la deuda asociada a la serie D. Se incluyen en el documento el capital y los intereses (incluso penales). Además, se contemplan obligaciones que sustituyan o modifiquen en todo o parte al bono (por ejemplo, a través de novaciones, reprogramaciones, redenominaciones, cambios de tasas, redenominaciones, entre otros). Esto en la medida que ILP y COFISA entreguen su consentimiento.

La cobertura será exigible tanto para pagos convenidos en el perfil de vencimiento de las series o en el evento de aceleración de los títulos. De acuerdo con información proporcionada por el cliente, el contrato solo se entenderá cumplido cuando los acreedores hayan quedado efectivamente satisfechos. Asimismo, el texto indica que los garantes renuncian a invocar en su favor excepciones legales en distintos casos, de modo de facilitar la ejecución del resguardo por parte de los tenedores. Con todo, es importante mencionar que los compromisos adoptados serán exigibles en la medida de que la clasificación de riesgo de alguno de los originadores sea superior a la asignada a la serie D.

En opinión de ICR, el documento en cuestión permite incorporar las evaluaciones realizadas a abc S.A. en la clasificación final otorgada de la cuarta colocación preferente.

Supuestos del modelo y flujos de caja

Parámetros utilizados

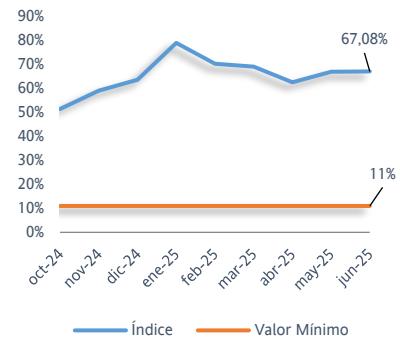
Para la confección del presente documento, el cliente hizo entrega de información relacionada con los activos originados por ILP y COFISA entre 2019 y 2024. Con esos antecedentes a disposición, se examinó el comportamiento de variables que son relevantes para la recaudación. Esto con la finalidad de determinar parámetros que permitieran sensibilizar adecuadamente los flujos proyectados para el patrimonio separado.

En primer lugar, se analizaron las pérdidas que han registrado las deudas asociadas al uso de tarjetas emitidas por las entidades antes mencionadas. Estas fueron estimadas en base a la morosidad mayor a 180 días que han mostrado las distintas camadas generadas a lo largo del tiempo. Considerando la evolución histórica que ha tenido dicho tramo en el lapso estudiado, se llegó a un valor base que sería representativo de ambos originadores.

Siguiendo un procedimiento similar, se definieron parámetros preliminares tanto para la tasa de pagos como para la rentabilidad de la estructura. La primera de estas refleja la relación entre la recaudación mensual total de un *pool* de créditos y su saldo de capital vigente. En tanto, la segunda se concentra principalmente en los ingresos vinculados a intereses, comisiones y cargos cobrados a los usuarios finales.

En las siguientes tablas se resumen los valores bases considerados para cada una de las variables descritas en la subsección. Asimismo, se indican los porcentajes sensibilizados que corresponden a los distintos escenarios de riesgo en los cuales se evaluó la capacidad de pago de las series preferentes. Estos últimos han sido calculados según los criterios establecidos en la [Metodología de Títulos de Deuda de Securitización Respaldados con Tarjetas de Crédito](#).

TRIGGER RECAUDACIÓN/CARTERA MOROSA EN T-1



Fuente: ACFIN

TRIGGER MORA 91-120/CARTERA AL DÍA



Fuente: ACFIN

Pérdida base	15,6%				
Rating	AAA	AA	A	BBB	BB
Múltiplo	4,0	3,0	2,5	2,0	1,5
Valor aplicado	62,3%	46,7%	38,9%	31,1%	23,4%
Tasa de pagos base	20,6%				
Rating	AAA	AA	A	BBB	BB
Reducción porcentual	42,5%	40%	35%	30%	15%
Valor	11,9%	12,4%	13,4%	14,4%	17,5%
Rentabilidad base	5,4%				
Rating	AAA	AA	A	BBB	BB
Reducción porcentual	37,5%	30%	25%	20%	7,5%
Valor aplicado	3,3%	3,7%	4,0%	4,3%	5,0%

Supuestos adicionales y resultados de proyecciones del flujo de caja

Para pronosticar la capacidad de pago del patrimonio separado, se sensibilizaron las variables mencionadas previamente de acuerdo con los valores indicados en las tablas. Por otro lado, se adoptó el criterio metodológico de restringir la rotación de la cartera y la tasa de compras a cero, supuesto que es empleado por esta clasificadora para el caso de originadores cuyo rating sea inferior a grado de inversión. En la práctica, esto implica que en las proyecciones se asumió un portafolio en *run off*, y que se buscó, para cada escenario de riesgo, determinar qué bonos lograban cancelarse íntegramente. En línea con aquello, se definió una dinámica temporal de pérdidas que permitiera que estas fueran aplicadas íntegramente en cada caso. Esto atendiendo a la duración acotada que por lo general tienen las obligaciones derivadas del uso de tajetas de crédito.

Los resultados del ejercicio explican en buena medida las categorías asignadas:

- **Serie A:** Logra ser cancelada en todos los escenarios modelados.
- **Serie B:** Logra ser cancelada en todos los escenarios modelados. Sin embargo, su rating final está limitado por la subordinación que mantiene con respecto a la serie A.
- **Serie C:** Ambos sub-tramos logran cancelarse en los escenarios A, BBB y BB.
- **Serie D:** No logra cancelarse en ninguno de los escenarios modelados. Su clasificación final recoge la solvencia de las entidades que la respaldan de acuerdo con el documento de fianza y codeuda descrito anteriormente.
- **Serie E:** No logra cancelarse en ninguno de los escenarios modelados.

Desempeño efectivo del patrimonio separado

El patrimonio inició operaciones en septiembre de 2024, con una cartera bruta valorizada en \$297.930 millones, distribuida en más de 600 mil clientes. Dada la continua incorporación de nuevos créditos mediante las cesiones periódicas revolving, la cartera bruta alcanzó \$381.296 millones a junio de 2025, distribuida en más de 900 mil clientes. Este fuerte crecimiento de cartera ha permitido incrementar la holgura de sobrecolateralización, reflejando la robustez de la estructura.

Además de mantener un fiel cumplimiento de las obligaciones de cartera mínima y de los indicadores de triggers de cartera, el patrimonio ha mostrado una posición financiera y de liquidez superavitaria. De esta manera, tanto durante el cuarto trimestre de 2024, como durante los dos primeros trimestres de 2025, el patrimonio ha sido capaz de restituir recursos a las sociedades originadoras, mediante la distribución de excedentes por más de \$50 mil millones.

En cuanto a la cartera, los originadores han mantenido una buena capacidad de transferir nuevos créditos elegibles al patrimonio separado, manteniéndose en torno a un 77% de la cartera al día, considerando los créditos elegibles hasta 180 días. Asimismo, las tasas de recaudación¹ se han mantenido en torno 15%, lo que ha permitido cubrir con holgura las cesiones revolving, los gastos operativos y el servicio de la deuda.

En consecuencia, el patrimonio separado presenta un correcto desempeño y una posición de liquidez excedentaria, que permiten ratificar las clasificaciones asignadas a las distintas series emitidas.

¹ Como porcentaje de las carteras iniciales

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS**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.

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 BBB

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

CATEGORÍA BB

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

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.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría.

La subcategoría "-" denota una menor protección dentro de la categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPiado, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO BENCHMARK, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN BENCHMARK.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.