



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

EF Securitizadora S.A.

Séptimo Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada

Hernán Jiménez Aguayo

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Abril 2024

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos securitizados	
Bono Serie A	AAA
Bono Serie B	C
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	N° 1.099 de 13.05.22
Bono Serie A (BEFS-PS7A)	N° 1.099 de 17.05.22
Bono Serie B (BEFS-PS7B)	N° 1.099 de 17.05.22

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 7
Activos Respaldados	Derechos sobre flujos de pago
Originadores y Administradores primarios	Empresas IANSA S.A.
Administrador Maestro	Acfin
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características activos	Derechos sobre flujos de pago que tienen su origen en las ventas realizadas por IANSA Alimentos S.A., IANSA Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A. y/o Agrocomercial IANSA S.A.

Datos básicos bono securitizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF)	Tasa de interés	Fecha vencimiento
PS7A	Preferente	1.000.000	816.538	3,00%	Mayo 2027
PS7B	Subordinada	300.000	300.000	0,00%	Mayo 2027

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al cierre de febrero de 2024, según lo informado por la CMF.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Séptimo Patrimonio Separado** de **EF Securitizadora S.A.**, en lo que respecta a los activos que respaldan la transacción, está conformado por una cartera compuesta por facturas en cobranza emitidas por empresas pertenecientes a Empresas IANSA S.A., particularmente IANSA Alimentos S.A., Iansa Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A. y Agrocomercial IANSA S.A (el originador) y LDA SpA. Tanto el interés como el capital de los bonos será pagados con los flujos de caja generados por los activos que conforman el patrimonio separado. La operación sólo considera facturas asociadas a la venta de productos propios del giro del originador y a los clientes aprobados por parte de la securitizadora.

Al cierre de febrero de 2024, el valor par del bono preferente ascendía a UF 816.538; mientras que la cartera de activos de respaldo junto con el saldo del fondo de reposición y niveles de caja alcanza UF 1.402.075.

La clasificación de la serie preferente en “*Categoría AAA*” responde a la estructura financiera de la transacción, la que ha sido concebida para responder al pago de los títulos de deuda aún en la eventualidad que se interrumpieran las operaciones de las empresas del grupo y, además, dentro de ciertos límites, disminuyera significativamente el valor de las cuentas por cobrar (facturas) traspasadas al patrimonio separado, ya sea por una disminución en los recuperos, un aumento en los plazos de cobranza o un aumento en los niveles de dilución (negocios reversados). También se debe considerar el adecuado aislamiento del riesgo que efectivamente se está transfiriendo a los bonistas, eliminando o atenuando substancialmente los riesgos circundantes.

Específicamente, la capacidad de pago del patrimonio separado se sostiene en las reservas de activos, fondo de reposición y niveles de caja que posee sobre el saldo insoluto del bono preferente, el cual a febrero de 2024, equivalen a 1,72 veces el saldo de la serie preferente y a 1,37 veces si es que se mide con la cartera mínima exigida por el contrato de emisión de la deuda. Estos niveles corresponden a las exigencias que establecen las distintas cuentas de reservas que posee el patrimonio separado. Por otro lado, el patrimonio separado establece eventos de aceleración en el pago del bono, los cuales resultan ser oportunos en cuanto a anticipar situaciones que pueden debilitar su capacidad de pago.

Los bonos serie B, en tanto, han sido clasificados en “*Categoría C*” dada su calidad de subordinados y a la mayor probabilidad de pérdida que puedan sufrir los tenedores de estos títulos.

La perspectiva de la clasificación se califica como “*Estable*” debido a que no existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas para la evaluación del patrimonio separado.

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 C

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

Tendencia Estable

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

Características de la operación

Los activos que conforman el presente patrimonio separado están compuestos por todos los derechos sobre flujos de pago que tienen en su origen en las ventas y créditos, propias de su giro, realizadas por IANSA Alimentos S.A., IANSA Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A., Agrocomercial IANSA S.A. y LDA SpA, las cuales están acreditadas por facturas con constancia de recepción de la mercadería o de la prestación de servicio por parte del deudor de la factura, ya sea en la misma factura o en un guía de despacho asociada. El flujo de estos activos son los responsables del pago del servicio de la deuda securitizada, sin perjuicio de utilizar los recursos disponibles en los distintos fondos constituidos, según lo establecido en la escritura de emisión.

Esquema operativo de la transacción

En términos sucintos, las cuentas por cobrar originadas por ventas de IANSA Alimentos S.A., IANSA Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A., Agrocomercial IANSA S.A. y/o LDA SpA. a clientes previamente definidos son traspasadas al patrimonio separado. Los recursos captados por la cobranza de dichas cuentas por cobrar son propiedad del patrimonio separado.

El patrimonio separado utilizará los recursos para comprar nuevas facturas que se originen por la venta a los clientes previamente definidos. En caso de que las cuentas por cobrar de los clientes previamente definidos fuesen insuficientes para completar la cartera mínima exigida, IANSA debe incorporar facturas de nuevos clientes, las cuales tienen que pasar por un proceso de aprobación por parte de la securitizadora.

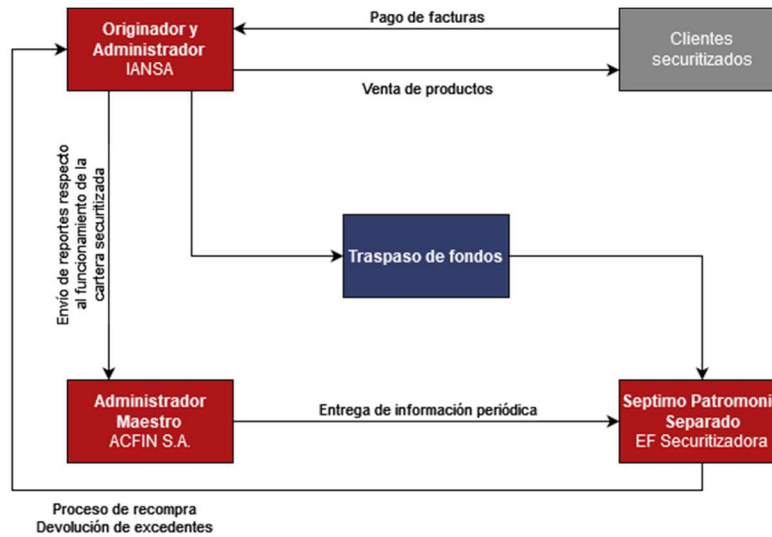


Ilustración 1: Esquema de la operación

Estos niveles corresponden a las exigencias que establecen las distintas cuentas de reservas que posee el patrimonio separado. Además, existen mecanismos que incrementan las reservas por dilución y por *default* en la medida que el comportamiento futuro de la cartera de respaldo se deteriorare en relación con los promedios históricos (reservas dinámicas), así como también permite disminuir las reservas si la cartera presenta indicadores bajo lo estimado inicialmente. Por otro lado, el patrimonio separado establece eventos de aceleración en el pago del bono, los cuales resultan ser oportunos en cuanto a anticipar situaciones que pueden debilitar su capacidad de pago.

Reservas exigidas

Las reservas exigidas —reservas de sobrecolateral— tienen como objeto mantener un nivel de cuentas por cobrar superior al valor nominal de los bonos de tal manera que éstos puedan ser pagados oportunamente, incluso si los flujos esperados de la cartera de respaldo se vieran disminuidos en relación con sus comportamientos históricos.

Entre los riesgos que cubre la reserva de sobrecolateral, se consideran:

1. Aumento en el nivel de incumplimiento por parte de los deudores (riesgo de *default*).
2. Incremento de las operaciones o facturas anuladas o reversadas (riesgo de dilución¹).
3. Concentración de deudores que reduzcan el nivel de atomización de la operación.
4. Incapacidad del originador de aportar nuevas facturas o aumento de gastos, producto de una gestión distinta a la esperada (riesgo de déficit en fondo de gastos y en fondo de interés).
5. Incapacidad para hacer llegar al patrimonio separado la totalidad de la recaudación de las cuentas por cobrar al patrimonio separado (riesgo de entrapamiento de recursos). Este riesgo puede ser cubierto con un fondo de liquidez.

¹ Existen otros gastos relacionados a canales de venta masivos que se pagan a través de descuentos en las facturas emitidas, actuando similarmente dentro de la cartera securitizada como dilución o reversa de la factura emitida.

6. Diferencia en las unidades monetarias de recaudación provenientes de activos frente a las unidades monetarias de pago de los pasivos del patrimonio separado (riesgo de tipo de cambio).

Todos los riesgos son cubiertos por reservas específicas cuyos valores fueron calculados asumiendo un fuerte deterioro en el comportamiento de la cartera de activos, situación que debiera darse en caso de que el originador interrumpiera sus operaciones comerciales. En este sentido, las carteras exigidas, además de ser compatible con una "Categoría AAA", asumen la ausencia de IANSA en el proceso de cobranza.

Pago adelantado de los títulos de deuda

Los títulos de deuda, particularmente los preferentes, podrán ser pagados en una fecha anterior a su vencimiento, ya sea por decisión del emisor (prepago anticipado) o por sucesos y eventos indicativos de "alerta temprana" de un posible debilitamiento de la estructura (prepago acelerado).

El emisor podrá realizar prepagos anticipados parciales cuando el fondo de reposición mantenga por un periodo continuo de tres meses un monto equivalente al 10% del saldo insoluto de las series preferentes.

En cuanto a los prepagos acelerados, el emisor procederá a llevarlos a efecto ante la ocurrencia de cualquier evento de aceleración (*trigger*), relacionado tanto con el patrimonio como con el originador. Estos *triggers* tienen como propósito dar por término a la operación y así proteger a los bonistas, en caso de ocurrencia de sucesos que pudieran disminuir la capacidad de pago de patrimonio separado.

Seguimiento de *triggers*

Morosidad 91-120 días

Este *trigger* indica que si durante tres meses consecutivos la razón del valor de la cartera morosa de más de 90 días y hasta 120 días sobre el valor de la cartera sea superior a 7,0%. Para estos efectos, el último día de cada mes se calcula este porcentaje respecto del valor de la cartera al cierre del mes anterior. Tal como se puede apreciar en la Ilustración 2, este indicador se encuentra bajo el límite establecido y no lo ha traspasado desde el comienzo de la operación. Al cierre de febrero de 2024, la morosidad de más de 90 días y hasta 120 días alcanzó el 0,79%.

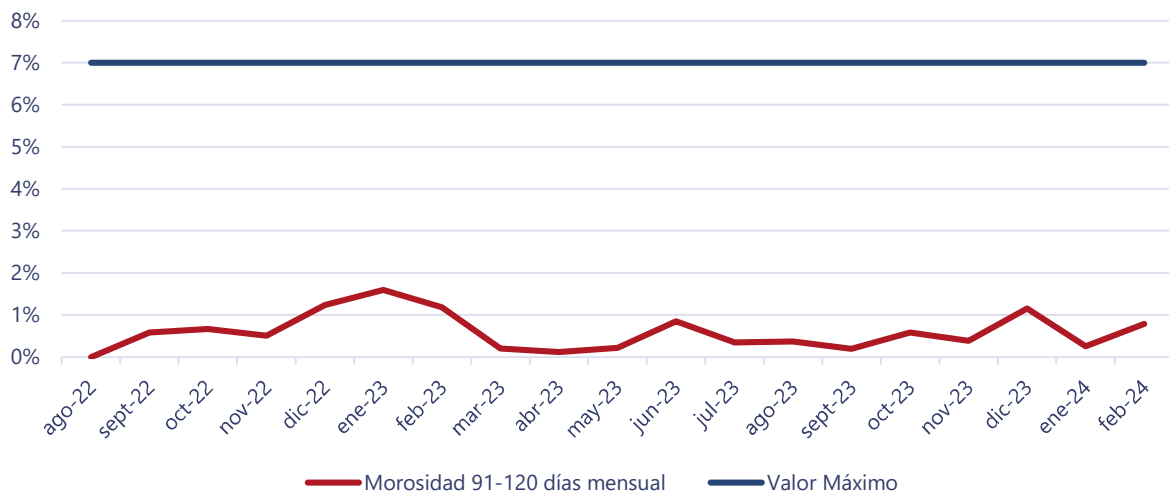


Ilustración 2: Morosidad 91-120 días

Tasa de pago

Si el promedio móvil trimestral del flujo mensual de la cartera con vencimiento en cada mes, respecto del total de la cartera con vencimiento en dicho mes, es inferior al 30%, según el cálculo que se realiza el último día de cada mes, se aceleraría el pago de la deuda del patrimonio separado. La evolución de este *trigger* se presenta en la Ilustración 3. Desde octubre de 2022, se tiene un indicador superior al 30%, el cual al cierre de febrero de 2024 alcanza el 68,01%.

Dilución

Corresponde a un evento de aceleración si la dilución medida sobre la cartera es superior a dos veces el ratio de dilución que es aplicado en el cálculo del valor de la cartera mínimo exigido, durante tres meses seguidos, según verificación mensual al cierre de cada mes. La dilución ha estado siempre bajo el nivel máximo, alcanzando al cierre de febrero de 2024 un 0,71%. La evolución del *trigger* de dilución se presenta en la Ilustración 4.

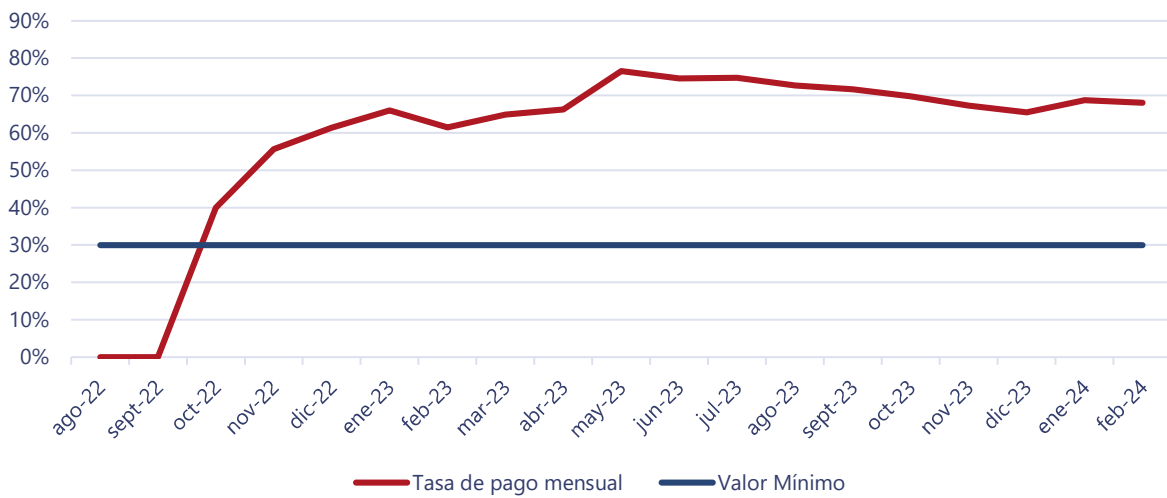


Ilustración 3: Tasa de pago

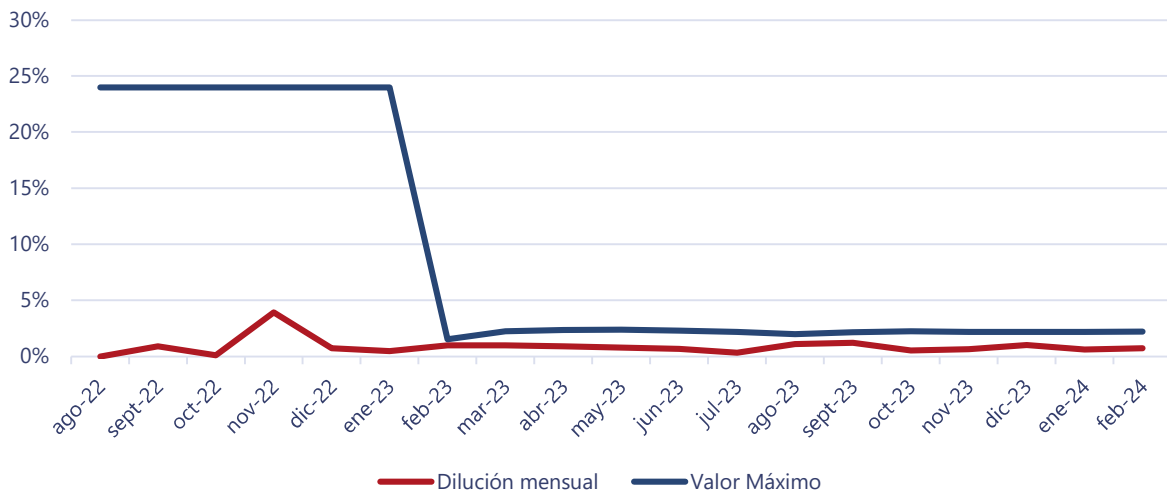


Ilustración 4: Dilución

Morosidad 30 días

Se procederá a acelerar el pago de la deuda del patrimonio separado si la cartera vigente con mora superior a 30 días supera el 15% de la cartera vigente total por tres meses consecutivos, según el cálculo que se realiza al último día de cada mes. El patrimonio separado sobrepasó este límite una vez, en septiembre de 2022, al registrar una mora de 15,03%; la cual fue corregida al periodo siguiente. La evolución de la morosidad se presenta en la Ilustración 5. Al cierre de febrero de 2024, la morosidad superior a 30 días alcanzó el 7,17%.

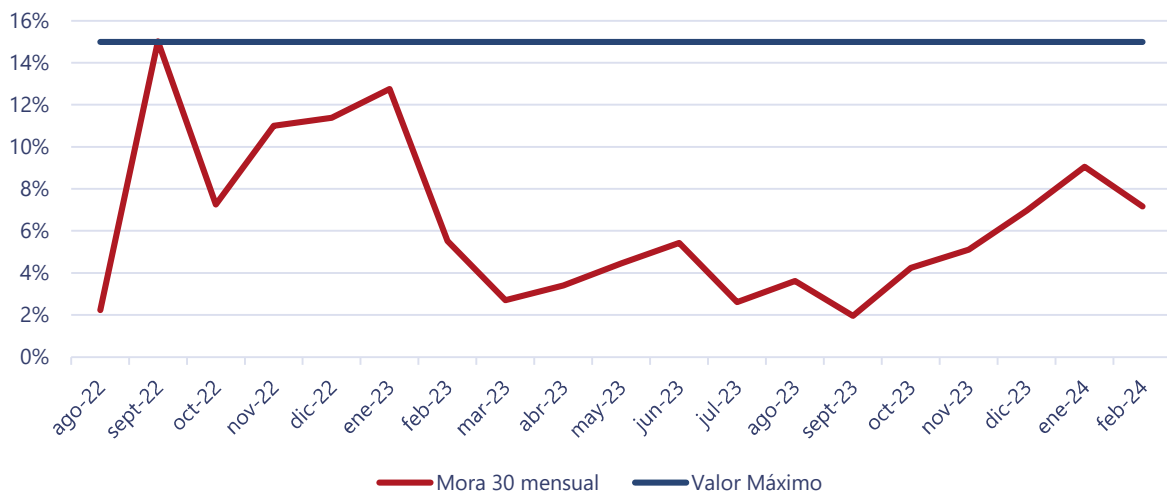


Ilustración 5: Morosidad 30 días

Otros antecedentes

En el informe de Primera Clasificación de los valores del **Séptimo Patrimonio Separado** de **Securizadora EF S.A.**² se puede encontrar la lista extensa de todos los eventos de aceleración establecidos en el contrato de emisión, así como también los fondos que se constituyeron para el funcionamiento del patrimonio separado.

"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."

² Se puede encontrar en la página web de la clasificadora en <http://www.humphreys.cl>.