



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO



Décimo Patrimonio Separado de EF Securitizadora: Mitigante del Riesgo Operativo

Savka Vielma Huaiquiñir
savka.vielma@humphreys.cl
Ignacio Muñoz Quezada
ignacio.munoz@humphreys.cl

El **Décimo Patrimonio Separado** de EF Securitizadora está estructurado bajo el marco del artículo 132 de la Ley de Valores y se conforma por una cartera compuesta de créditos y sus respectivos flujos de pago provenientes de ventas y avances en efectivo realizadas con la Tarjeta Hites, otorgada por Inversiones y Tarjetas S.A., sociedad filial de Empresas Hites.

Los tarjetahabientes pueden realizar compras y/o avances en efectivo en toda la red de multitiendas Hites y comercios afiliados no relacionados, cuyas transacciones quedan respaldadas en contratos de afiliación y pagarés o vouchers físicos o electrónicos.

Para la adquisición de la cartera, el patrimonio separado emite dos series de bonos preferentes, serie A y serie B, que serán pagados a través de un canje de los bonos corporativos de Hites. A su vez, se emite una serie subordinada C que adquirirá el originador.

Dentro de los principales riesgos asociados a este tipo de estructuras se encuentra el riesgo de *default*, que hace referencia a la probabilidad de incumplimiento de los deudores de los créditos. Este riesgo es contrarrestado por el sobrecolateral —relación entre cuentas por cobrar y el valor del bono—, mientras mayor sea esta relación, mejor debiera ser la categoría de riesgo asignada, mientras permita mitigar los riesgos inherentes de la cartera adquirida. También, en estas operaciones se procura eliminar o reducir significativamente el riesgo de mercado, tal como sucede en el **Décimo Patrimonio Separado** de EF Securitizadora.

Sin perjuicio de lo anterior, dentro de los eventos relevantes que deben ser contrarrestados están los riesgos operativos, en particular, aquellos relacionados con la posibilidad que la recaudación de las cuentas por cobrar no lleguen en suficiencia y oportunidad al patrimonio separado y/o que se pierda la continuidad en el proceso de cobranza, sea por mala gestión o disolución del administrador.

El control de este tipo de riesgo en los procesos de securitización es una diferencia sustancial con un crédito garantizado con cuentas por cobrar o con algunos procesos de venta de cartera recurrentes a fondos de inversión.

El adecuado control del riesgo operativo es lo que permite que los bonistas asuman sólo el riesgo asociado a los activos que respaldan el patrimonio separado. En ese sentido, EF Securitizadora presenta fuertes mitigantes a través de acuerdos con el originador y sus relacionados.



Mitigantes del riesgo operativo

El **Décimo Patrimonio Separado** de EF Securitizadora, definió que la labor de administrador primario la realizaría Inversiones y Tarjetas S.A., es decir que la recaudación y



cobranza estará a cargo del originador. Esta función está debidamente normada y controlada mediante contratos que describen las responsabilidades y limitaciones del administrador, y que en caso de incumplimiento de estas obligaciones, la entidad puede ser reemplazada. En tales situaciones, ACFIN, actuando como administrador maestro, proporciona una base de información sólida que facilita la transición y minimiza el tiempo necesario para reiniciar el proceso de cobranza.

Por su parte, para este patrimonio separado en particular, se determinó que los flujos provenientes de la recaudación de todos los créditos originados por Inversiones y Tarjetas S.A. pasarían por una cuenta bancaria perteneciente al patrimonio separado.

Para asegurar la ejecución de lo anterior, se entregaron instrucciones para la gestión de las recaudaciones, ya sea para recaudadores internos o externos. En específico, se determinó que todo el efectivo recaudado en tiendas o comercios asociados a Hites debe ser depositado en las cuentas del patrimonio separado. El proceso estará a cargo del operador del camión de valores quien se encargará del transporte y depósito de estos fondos.

Por otro lado, para las recaudaciones realizadas por terceros, se emitió una instrucción irrevocable a los medios de pago, donde se estipula que todos los fondos recaudados sean depositados directamente en la cuenta del patrimonio separado.

Existe una excepción del mecanismo descrito, ya que los fondos recaudados por Transbank se encuentran prendados y se depositan, en primera instancia, a una cuenta restringida del Banco de Crédito e Inversiones (BCI). No obstante, se acordó entre la securitizadora y el BCI que los fondos sean transferidos diariamente al patrimonio separado. Este acuerdo garantiza que, a pesar de la restricción inicial, los fondos pasen por la cuenta recaudadora del patrimonio separado.

La securitizadora, como titular de la cuenta donde se mantienen los fondos del patrimonio, instruirá a los bancos correspondientes que depositen a cuentas del originador los montos que no le pertenezcan —una vez se haya realizado las respectivas cuadraturas— a través de un mecanismo llamado *cash pooling*, para que el originador pueda hacer uso de su caja.

Estos mecanismos permitirán a la securitizadora y, en consecuencia, al patrimonio separado mantener el control sobre los flujos de los activos securitizados, asegurando su continuidad. En caso de que existan incumplimientos por parte del originador o problemas judiciales asociados al mismo, la securitizadora podrá frenar el mecanismo de *cash pooling*, asegurando los flujos que le pertenecen, garantizando así el cumplimiento de las obligaciones financieras.



Cabe señalar que siempre pueden diseñarse distintas formas de eliminar los riesgos operativos, lo importante es que sea un método efectivo que descansa en los procesos y no, exclusivamente, en la mayor o menor voluntad de los agentes que intervienen en la operación.

***Humphreys** queda a disposición de los inversionistas y del público en general para aclarar o profundizar los términos vertidos en este documento; también, para mostrar y explicar su metodología de clasificación de bonos securitizados.*