



EF Securizadora S.A. Décimo Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

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

FECHA
Junio 2025

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 ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	
Bono Serie A	AA
Bono Serie B	AA
Bono Serie C	C
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2025

Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	Nº 1180 de 13.06.2024
Bono Serie A (BBEFS-PS10A)	Primera emisión
Bono Serie B (BBEFS-PS10B)	Primera emisión
Bono Serie C (BBEFS-PS10C)	Primera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 10
Activos de Respaldo	Derecho sobre flujos de pago y créditos
Originador / Administrador	Inversiones y Tarjetas S.A. (filial de Empresas Hites S.A.)
Administrador Maestro	Administrador de Activos Financieros S.A. (ACFIN)
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Créditos por ventas y por avances en efectivo, que tienen su origen en ventas realizadas por el originador, que constan de <i>vouchers</i> que pueden ser físicos o electrónicos.

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (M\$)	Valor Par* (M\$) abril 2025	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	8.751.415	9.144.026	9,45%	30-06-2028
B	Preferente	61.016.160	63.753.507	9,45%	31-12-2029
C	Subordinada	47.031.730	47.031.730	0,00%	30-06-2030

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

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Décimo 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 de flujos de pago y créditos provenientes de las ventas y avances en efectivo realizadas por el originador, Inversiones y Tarjetas S.A. (en adelante Inversiones y Tarjetas), que se respaldan en pagarés y/o *vouchers* físicos o electrónicos de transacciones efectuadas por los tarjetahabientes de dicha empresa.

Inversiones y Tarjetas forma parte de Empresas Hites S.A., constituida en 1978, cuyo objetivo principal es la emisión de tarjetas de crédito y comprende el desarrollo, colocación, comercialización y administración de créditos comerciales.

Al cierre de abril de 2025, el valor par del bono A preferente ascendía a \$ 9.144 millones, mientras que el del bono B alcanzaba los \$ 63.753 millones. Por su parte, la cartera de activos de respaldo se valorizó en \$ 108.869 millones.

La clasificación de riesgo asignada en “*Categoría AA*” para los bonos series A y B preferentes del **Décimo Patrimonio Separado** de EF Securitizadora, responde al alto nivel de sobrecolateral que mantiene la operación, considerando las características propias de los activos. En efecto, la relación entre activos y bonos preferentes, en términos de saldo insoluto, asciende a 1,6 veces, contándose además con el beneficio del exceso de *spread* (tasa activa muy superior a la tasa pasiva).

Si bien la cartera ha mostrado un comportamiento en línea con los supuestos utilizados en la clasificación del patrimonio separado, el nivel de morosidad sobre 90 días se ubica en el límite superior de lo estimado inicialmente. En este contexto, un incremento adicional en dicho indicador podría no ser coherente con la clasificación de riesgo que mantiene actualmente.

Asimismo, **Humphreys** está al tanto de que el originador ha disminuido sus colocaciones en el último tiempo, lo que podría dificultar el proceso de *revolving*. Sin embargo, se considera que el reciente aumento de capital permitirá retomar el flujo de originación y mitigar este riesgo.

No obstante, se estima que incluso en un escenario económico severo —que incluya la interrupción de las operaciones comerciales de Hites— existiría una alta probabilidad que la recaudación de las cuentas por cobrar fuese suficiente para cubrir de forma íntegra y oportuna los pagos asociados a los bonos preferentes, al margen del fuerte deterioro que experimentaría el valor de los activos.

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 transacción que, entre otros, incluye 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 Hites.

Por su parte, el bono C subordinado se clasifica en “*Categoría C*” por cuanto el servicio de sus intereses y amortización de capital queda subordinado al término de toda obligación con las series preferentes, llevando a que los flujos destinados para el pago del título subordinado sean insuficientes en relación con valor del pasivo.

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación del patrimonio separado, por lo que —bajo este contexto— se califican las perspectivas de corto plazo como “*Estable*”.

En términos de ESG², EF Securizadora S.A. presenta antecedentes sobre diversidad en el directorio, gerencias y organización.

Definición categorías de riesgo

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 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

El **Décimo 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 son definidas con flujos existentes o flujos futuros, referentes a obligaciones de pagar dineros relacionados con la compra de bienes o servicios. Cada emisión hecha por la sociedad securizadora conformará 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, las cuentas de activos que respaldan dicha emisión serán descritas y, en caso de ser aplicables, definidas individualmente puesto que ellas conformarán un patrimonio separado de la sociedad securizadora. La sociedad securizadora estará obligada a crear un registro electrónico especial, el que será conservado por un notario público por cada patrimonio separado creado. 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 serán pagados 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, Inversiones y Tarjetas o Empresas Hites— responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado.

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Esquema operativo de la transacción

Los activos que conforman el patrimonio separado están compuestos por créditos y sus respectivos flujos de pago que tienen origen en las ventas y avances en efectivo realizadas por Inversiones y Tarjetas en la red de multitiendas Hites y comercios afiliados no relacionados. Los clientes del originador pueden realizar compras al crédito y/o avances en efectivo cuyas transacciones quedan respaldados en contratos de afiliación y pagarés o *vouchers* físicos o electrónicos.

Estas operaciones, según los criterios de elegibilidad, serán transferidas al patrimonio separado hasta cubrir el sobrecolateral mínimo de la operación, el que queda establecido en 1,6 veces.

El **Décimo Patrimonio Separado** emite dos series de bonos preferentes, serie A y serie B, que fueron pagados a través de un canje de los bonos corporativos de Hites serie C y serie D por un capital equivalente a dichas series. A su vez, se emitió una serie subordinada C que el originador adquirió.

Hites, a través de Inversiones y Tarjetas, se comprometió a entregar al patrimonio separado las cuentas por cobrar descritas, y realizar *revolving* de los mismos, durante toda la vigencia de los bonos securitizados, de tal forma de mantener la razón de cobertura mínima o una relación de cobertura que se encuentre dentro de los rangos que permite el contrato marco, cuyo precio de compra será financiado por el patrimonio separado con los flujos de recaudación de los créditos originalmente adquiridos. Adicionalmente, el originador se compromete a sustituir aquellos créditos que no cumplan los criterios establecidos.

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

Por su parte, la recaudación se lleva a cabo de manera interna y externa, es decir, a través de recaudaciones en efectivo en tiendas o comercios asociados a Hites y a través de recaudadores externos. Los agentes recaudadores cobran el dinero correspondiente a las cuotas y/o abonos pagados por todos los deudores, sean propiedad del patrimonio separado o del originador y los depositarán directamente a una cuenta corriente del patrimonio separado. Para aquellos montos recaudados que, luego de verificar al deudor, no pertenezcan al patrimonio separado, se remesarán al originador. Este mecanismo se denomina *cash pooling* en el contrato de emisión.

El mecanismo descrito cuenta con una excepción, que corresponde a los montos recaudados por Transbank, ya que, debido a contratos entre el originador y el Banco de Crédito e Inversiones, deberán ser remesados diariamente desde una cuenta restringida de dicho banco a la del patrimonio separado todos los montos recaudados por Transbank.

Lo anteriormente descrito se muestra a través de un esquema en la Ilustración 1.

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 una suma superior a \$ 13.000 millones durante tres fechas de corte consecutivas y el originador no tuviera créditos suficientes para ceder al patrimonio separado.

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 *trigger*s 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.

En el informe de Primera Clasificación de los valores del **Décimo Patrimonio Separado** de Securizadora EF S.A.³ 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.

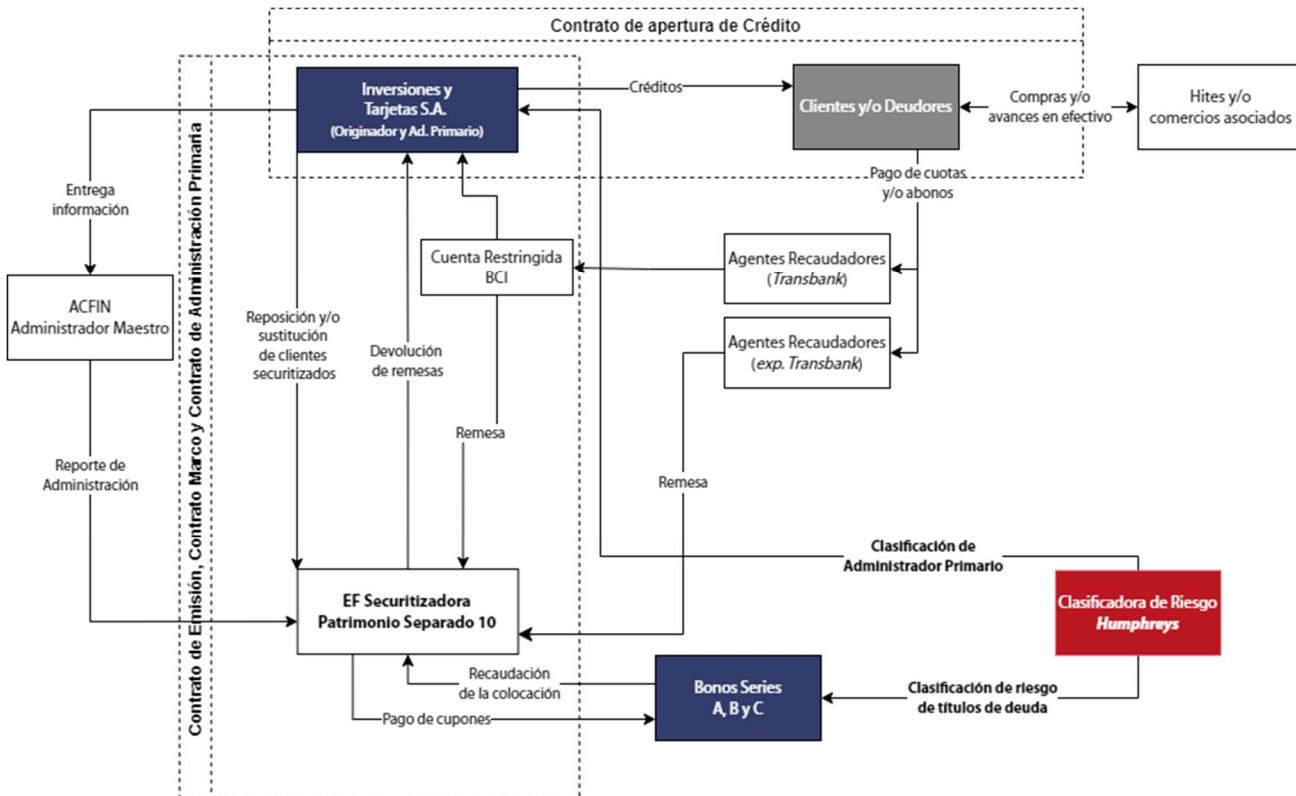


Ilustración 1: Diagrama de la operación

Análisis del patrimonio

Recaudación

En la Ilustración 2 se presenta la composición de los pagos recibidos por el **Décimo Patrimonio Separado**, según los activos que lo respaldan. Desde el inicio de su operación, los flujos han estado conformados principalmente por amortizaciones de capital de los créditos, seguidas por los intereses asociados. A abril de 2025, los pagos percibidos alcanzaron los \$ 16.685 millones.

³ Se puede encontrar en la página web de la clasificadora en <http://www.humphreys.cl>.

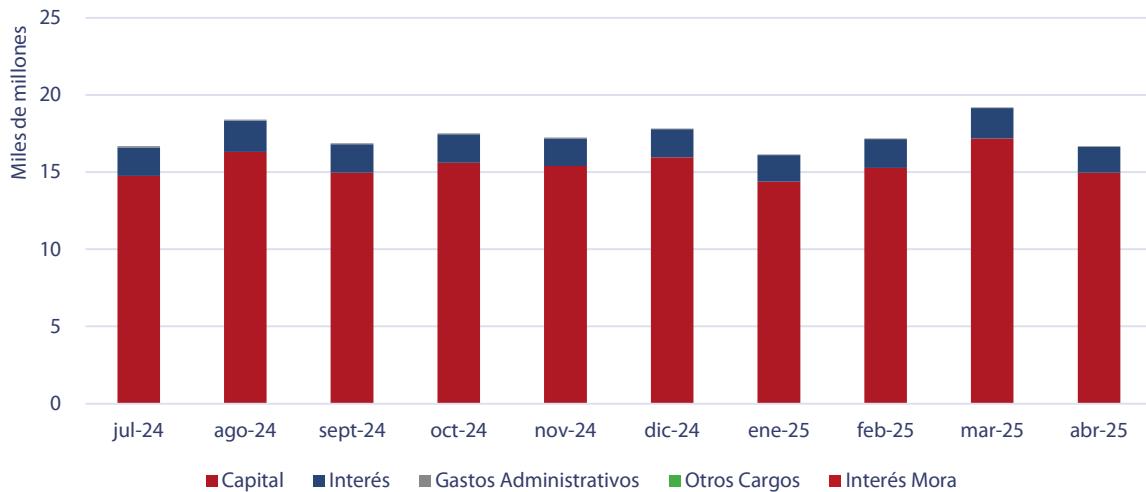


Ilustración 2: Composición de la recaudación

Morosidad

La Ilustración 3 muestra el comportamiento de pago de la cartera crediticia, donde se observa que la mora entre 1 y 30 días ha registrado un promedio de 7,88% desde el inicio de la operación en junio de 2024. En tanto, la mora entre 31 y 60 días y entre 61 y 90 días ha promediado 5,52% y 4,86%, respectivamente. En términos generales, el **Décimo Patrimonio Separado** ha mostrado un desempeño estable.

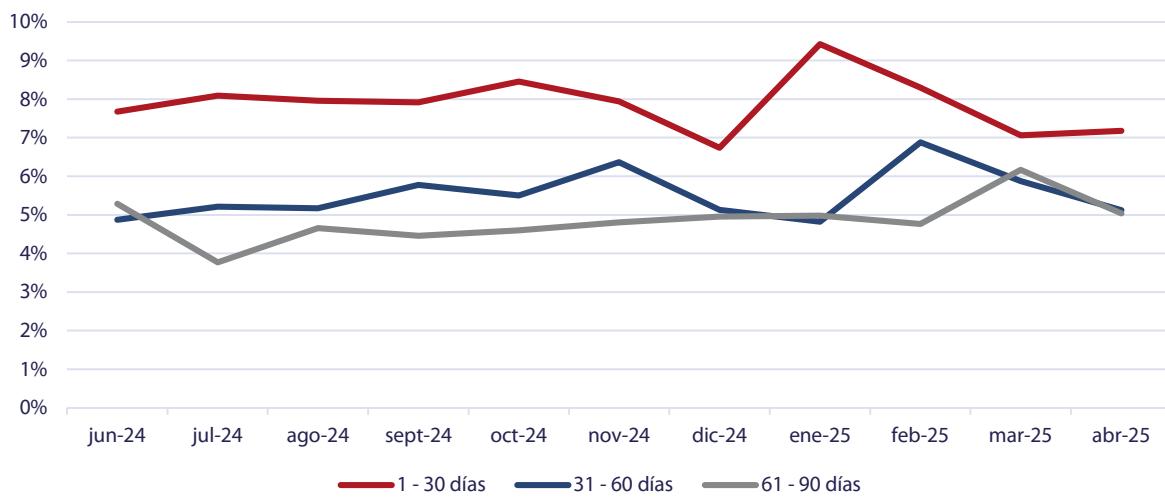
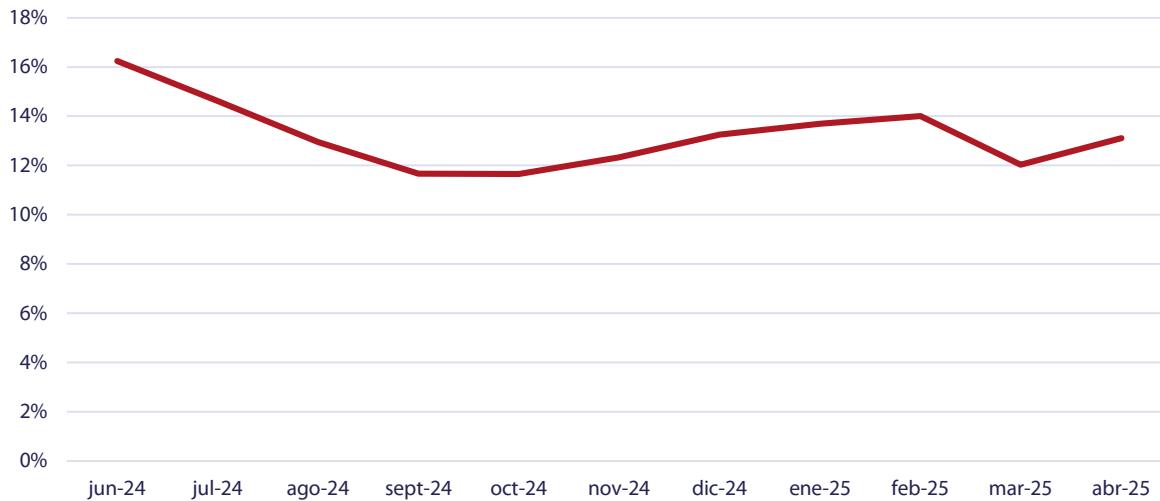


Ilustración 3: Evolución de morosidad por tramo

Default de la cartera

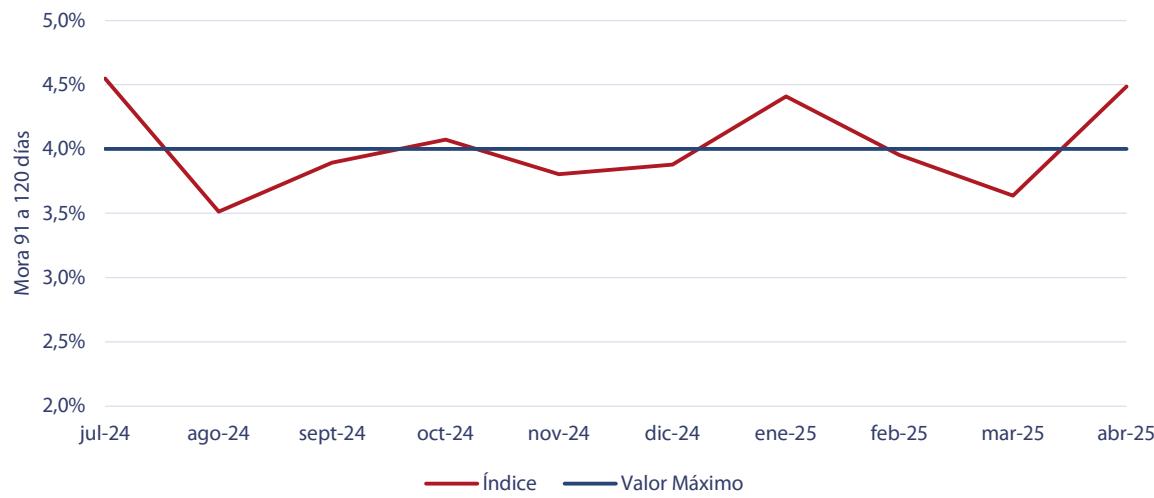
De acuerdo con su criterio conservador, **Humphreys** considera en *default* aquellos créditos con una mora superior a tres cuotas. Al cierre de abril de 2025, la cartera en *default* representaba un 13,11% del saldo insoluto vigente de los activos. La evolución de este indicador se muestra en Ilustración 4.


Ilustración 4: Default

Seguimiento de triggers

Morosidad 91 a 120 días

Se gatilla el evento de aceleración, si la relación entre los créditos cedidos al patrimonio separado con mora entre 91 a 120 días y el total de estos superan el 4% durante tres fechas de medición mensual consecutivas. Tal como se puede apreciar en la Ilustración 5, desde el comienzo de la operación del **Décimo Patrimonio Separado**, el indicador no ha superado el 4% por más de un mes. Al cierre de abril de 2025, la morosidad de más de 90 a 120 días alcanzó un 4,48%.


Ilustración 5: Trigger de morosidad 91 a 120 días

Tasa de pago

Se aceleraría el pago de la deuda del patrimonio separado si el promedio móvil trimestral de la relación entre la tasa de pago de la fecha de medición mensual anterior y la fecha de medición mensual actual, comparada con el total de los créditos cedidos al patrimonio separado en la fecha de medición mensual anterior, es inferior al 10% durante dos meses consecutivos o inferior al 7% en cualquier medición mensual. La evolución de este *trigger* se presenta en la Ilustración 6, desde el inicio del patrimonio separado, el indicador ha estado por sobre 13%.

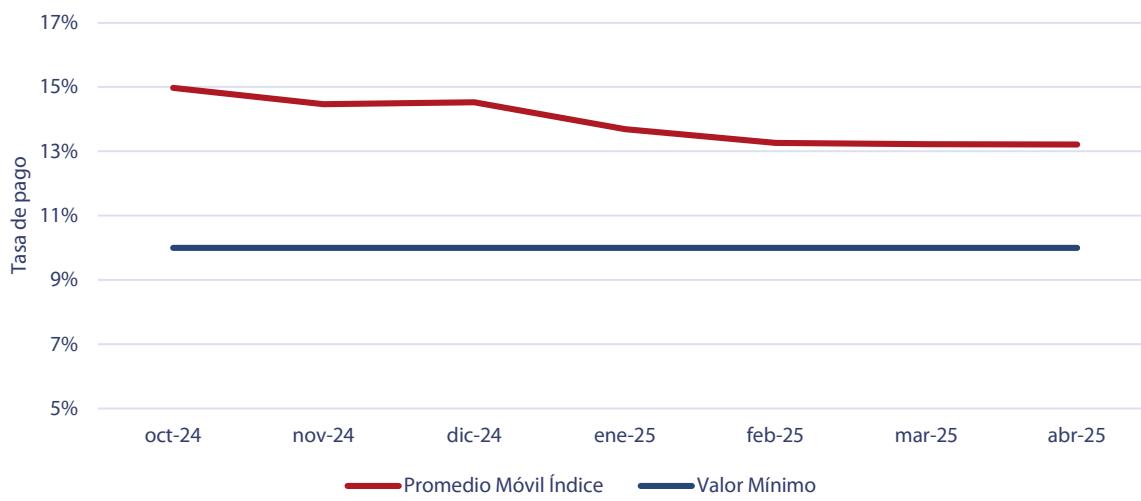


Ilustración 6: Trigger tasa de pago

Stock de créditos repactados

Corresponde a un evento de aceleración si la relación entre el valor de los créditos repactados pertenecientes al patrimonio separado y el valor total de la cartera supere el 30% durante dos fechas de medición mensual consecutivas. En la Ilustración 7 se puede observar que este indicador no ha superado el límite. A abril de 2025, el indicador se posicionó en 25,17%.

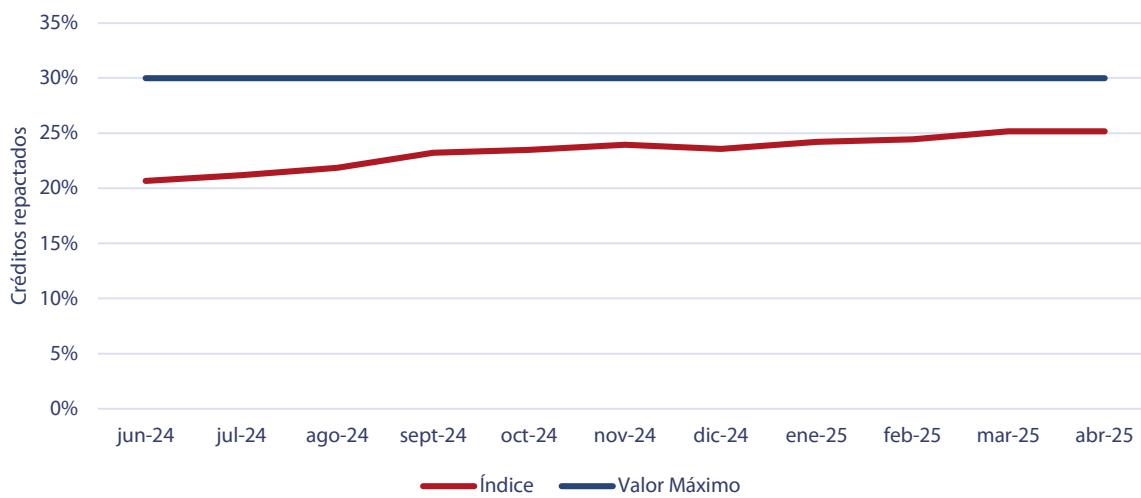


Ilustración 7: Trigger stock de repactaciones

Flujo de créditos repactados

Se procederá a acelerar el pago del bono securitizado si el promedio móvil trimestral de la relación entre las repactaciones de créditos del patrimonio separado y las repactaciones de créditos de propiedad del originador, realizadas entre la fecha de corte actual y la fecha de corte inmediatamente anterior, respecto del saldo vigente de créditos totales del originador al inicio de dicho período, supera el 5,5%. La Ilustración 8 muestra el comportamiento de este indicador, el cual no ha superado dicho límite en ninguna ocasión.

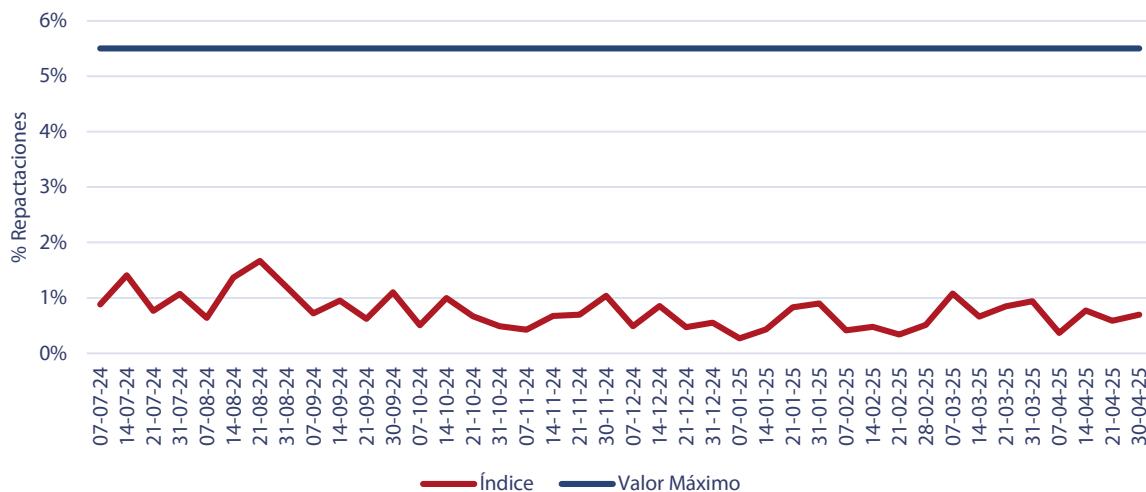


Ilustración 8: Trigger flujo de repactaciones

"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."