

Humphreys clasifica en “Categoría AA-” la serie preferente del Décimo Segundo Patrimonio Separado de EF Securitizadora

Cartera respaldada por facturas originadas por Masisa S.A.

Santiago, 29 de octubre de 2024

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BBEFS-P12A	AA-
Bonos	BBEFS-P12B	C

Humphreys decidió clasificar en “Categoría AA-” y “Categoría C” los bonos preferentes y subordinados, respectivamente, del Décimo Segundo Patrimonio Separado de **EF Securitizadora S.A.**, mientras que la tendencia de ambas series se califica en “Estable”.

La clasificación de los bonos serie A, responde a que su pago presenta una elevada probabilidad de cumplimiento atendiendo al respaldo que le otorga la estructura financiera, la cual mantiene un adecuado control del riesgo operativo de la transacción y de los riesgos crediticios y de mercado de las cuentas por cobrar. Cabe señalar que el sobrecolateral estimado para la operación permite cubrir: i) incrementos relevantes en los niveles de *default* y dilución de las facturas en relación con lo que ha sido su comportamiento histórico; y ii) variaciones relevantes en el valor de la cartera expresada en peso, según variación pasada del tipo de cambio.

Sin perjuicio de lo anterior, cabe señalar que, según lo definido en la operación, el patrimonio separado podría quedar expuesto al riesgo de deudores de un mismo grupo empresarial que representen hasta el 15% del total de cuentas por cobrar, incluso en algunos que no presentan clasificación de riesgo. En estos casos, el sobrecolateral no permite cubrir su riesgo; sin embargo, este riesgo se ve significativamente anulado por la existencia de seguros de créditos. Para medir este riesgo, **Humphreys** aplicó un modelo dinámico (modelo de Montecarlo) en donde generó múltiples combinaciones de incumplimientos de deudores con elevada concentración y de plazos de cobro de los seguros y, con ello, determinó la probabilidad que el seguro crediticio constituyera una efectiva protección para los bonos serie A (compatible con “Categoría AA-”), en particular por el riesgo de descalce de flujos que pudieren existir.

Por su parte el control de los riesgos operativos permite que los bonistas asuman exclusivamente los riesgos propios de la cartera de cuentas por cobrar, incluido el hecho que parte de ella se expresa en pesos.

Específicamente, la capacidad de pago del patrimonio separado para la serie A se sostiene en que cada factura debe estar siempre protegida por un seguro de crédito que el originador contrate para garantizar su pago; una reserva de activos inicial equivalente al 1,82% para cubrir eventuales

incumplimientos de los responsables del pago de las facturas (reserva por *default*) y una reserva por dilución de un 3,95% para cubrir posibles anulaciones de transacciones de compra.

Adicionalmente, se considera la constitución de fondos que permiten entregarle liquidez y flexibilidad al patrimonio separado para solventar sus diferentes gastos, junto con el hecho de que posee una estructura adecuada para mitigar la proporción de cuentas por cobrar que se encuentren en unidades monetarias diferentes a las de la estructura de pasivo, estableciendo una reserva de un 1,10%; y un sistema de recaudación de las cuentas por cobrar que, complementado con fondos específicos en esta materia, permiten aislar razonablemente los riesgos propios del administrador de los activos.

Se establecen eventos de aceleración en el pago del bono que, a juicio de **Humphreys**, son oportunos en cuanto a anticipar situaciones que pudieren debilitar la capacidad de pago del patrimonio separado.

Además, se considera favorable el poseer una estructura legal y operativa de la transacción que protege adecuadamente los intereses de los bonistas junto con la existencia de un administrador de control (ACFIN) con el objeto de verificar y validar la información entregada por el originador.

Cabe señalar que la constitución de reservas implica que el valor de los activos del patrimonio separado, sin incluir reservas de gastos y de intereses, supere a lo menos en 8,0% el saldo insoluto del bono preferente clasificado en "Categoría AA-".

La serie B se califica en "Categoría C" atendiendo a su fuerte subordinación respecto a la serie preferente, lo cual conlleva a que absorba las pérdidas asociadas a la cartera de cuentas por cobrar y, con ello, posea una alta probabilidad que caiga en incumplimiento.

La perspectiva de clasificación de las series 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.

El presente patrimonio, en lo que respecta a los activos que respaldan la transacción, estará conformado por una cartera compuesta por facturas en cobranza emitidas por Masisa S.A. 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 del giro del originador efectuadas a clientes nacionales y extranjeros aprobados por parte de la securitizadora, según se establece en los criterios de elegibilidad y priorización.

Diego Segovia Cisternas
Analista de Riesgo
diego.segovia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada
Jefe de Analistas
ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo
Gerente de Riesgo
hernan.jimenez@humphreys.cl