

EF Securizadora S.A.

Decimotercer

Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Marcelo Marambio Llanco
Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
marcelo.marambio@humphreys.cl
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos securitizados:

Bono Serie A (BBEFS-P13A)	AA+
Bono Serie B (BBEFS-P13B)	C
Tendencia	Estable

EEFF base Septiembre 2025

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 13
Activos Respaldados	Derechos sobre flujos de pago
Originadores y Administradores Primarios	Incofin Leasing S.A. Nuevo Capital Leasing SpA
Administrador Maestro	Administradora de Activos Financieros S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Santander - Chile
Características de los Activos	Derechos sobre flujos de pago que tienen su origen en contratos de arrendamiento sobre activos muebles o inmuebles otorgados por los originadores.

Datos básicos bono securitizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (M\$)	Valor par (M\$) al 30/11/25	Tasa de interés	Fecha vencimiento
P13A	Preferente	\$ 15.081.330	\$ 11.396.030	11,13%	4 de febrero de 2028
P13B	Subordinada	\$ 5.336.000	\$ 5.336.000	0,00%	31 de marzo de 2028

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Decimotercer Patrimonio Separado** de EF Securizadora S.A. está conformado en el marco del artículo 132 de la Ley 18.045 (Ley de Valores). Los activos que respaldan la operación corresponden a derechos a cobro de cuotas por concepto de arrendamiento de bienes muebles e inmuebles emanados de contratos de *leasing*, originados por Incofin Leasing S.A. (Incofin Leasing) y Nuevo Capital Leasing SpA. (Nuevo Capital), junto con los derechos corporales e incorporales asociados a dichos contratos, incluyendo cuentas por cobrar contra los deudores, derechos sobre la opción de compra y cualquier otra suma de dinero que los originadores tengan derecho a percibir en virtud de los contratos cedidos.

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** en “Categoría AA+” a los bonos preferentes serie A del **Decimotercer Patrimonio Separado** responde al nivel de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securizados, considerando la estructura de la transacción existente. Lo anterior responde al nivel de sobrecolateral fijado en 1,25 veces, junto con las características de los activos y la existencia de garantías adicionales provenientes de contratos de *leasing*, los cuales, aunque no son propiedad del patrimonio separado, se encuentran prendados a su favor.

Respecto a las características de los activos, se puede mencionar que las variables indicativas de riesgo han mantenido un comportamiento similar o más favorables a los rangos previsto por **Humphreys** al inicio de la conformación del patrimonio separado y antes de aplicar cualquier tipo de estrés. En los hechos, el nivel de morosidad de la cartera con atrasos de hasta 90 días ha promediado un 33,5%, concentrándose mayoritariamente en el tramo de 1 a 30 días, durante el período comprendido entre marzo y octubre de 2025. Asimismo, para la misma ventana temporal, la cartera recomprada correspondiente a contratos con morosidad superior a 90 días, utilizada como aproximación de *default*, ha promediado un 0,5%, alcanzando un nivel máximo de 0,7%.

En ese sentido, se estima que en un escenario económico negativo y severo, que implique la interrupción de las operaciones de los originadores, la recaudación de las cuentas sería suficiente para el pago íntegro y oportuno de los bonos preferentes, inclusive ante un fuerte deterioro que puedan experimentar los activos.

En paralelo, la clasificación se justifica por la sólida estructura de la operación en lo tendiente a controlar, mitigar o anular riesgos operativos, propio de este tipo de transacción que, entre otros, incluye mecanismos para asegurar que la recaudación de los créditos llegue efectivamente al patrimonio separado y para no interrumpir el proceso de cobranza, incluso, sin la participación de los originadores o Incofin S.A.

En cuanto a los riesgos de mercado, el patrimonio separado cuenta con cartera en dólares, exponiéndose a variaciones de esta divisa. Sin perjuicio de lo anterior, dicha exposición ha disminuido desde la última revisión, donde el patrimonio separado partiría con un 6,9% de su cartera en esta divisa, hasta el 3,0% a octubre de 2025. La clasificación de riesgo podría verse modificada en caso de que la proporción de activos denominados en esta moneda aumente de manera significativa respecto del porcentaje observado al inicio de la operación.

Por su parte, el bono B 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.

En términos de ASG, EF Securizadora presenta antecedentes de gobierno corporativo en sus memorias y sitio web, indicando políticas y procedimientos del directorio.

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”.

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.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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 operación²

El **Decimotercer 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

² Los detalles de la operación se encuentran en el primer informe de clasificación del patrimonio separado disponible en www.humphreys.cl.

securitizadora conformará un patrimonio separado, el cual se mantiene en forma independiente de los activos generales de la sociedad securitizadora.

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 securitizadora. La sociedad securitizadora no tiene autorización de prender, comprometer o vender ninguno 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 responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado; a menos que exista una garantía que se estipule en el contrato de emisión.

Esquema operativo de la transacción

La operación se estructuró sobre la base de la cesión, por parte de los originadores Incofin Leasing y Nuevo Capital, de una porción de sus cuentas por cobrar al **Decimotercer Patrimonio Separado**, el cual financió la adquisición de dichos activos mediante la emisión de bonos preferentes serie A y bonos subordinados serie B.

La estructura contempló una cesión inicial y cesiones posteriores (*revolving*) de las cuentas por cobrar, las cuales fueron transferidas al patrimonio separado conforme a los términos y condiciones establecidos en el contrato marco. Dicho contrato definió, entre otros aspectos, los requisitos de elegibilidad, los criterios de priorización y la composición requerida de la cartera. Adicionalmente, si uno o más crédito no cumple con los requisitos de elegibilidad, existe una obligación de recompra por parte de los originadores.

El precio de transferencia de activos (inicial y de *revolving*) queda definido en el valor nominal de cada uno de los créditos cedidos dividido por 1,25.

Los activos subyacentes a las cuentas por cobrar sean muebles o inmuebles, permanecerán bajo la propiedad de los originadores; no obstante, se establecen fianza y prenda sobre los activos subyacentes muebles e hipotecas para los inmuebles.

Activos del patrimonio

El activo del **Decimotercer Patrimonio Separado** fue conformado por las cuentas por cobrar cedidas, incluyendo el derecho a cobrar las rentas periódicas, así como todos los derechos corporales e incorporales asociados. También abarca las cuentas por cobrar en contra del arrendador, el derecho a cobrar la opción de compra y cualquier otra suma de dinero que los originadores tuvieran derecho a recibir del deudor antes de la cesión. El saldo insoluto de la cartera cedida al 31 de octubre de 2025 asciende a \$ 15.285 millones, constituidos por 549 créditos contratos de *leasing*.

Los activos subyacentes de los créditos otorgados por Incofin Leasing corresponden principalmente a camiones, buses y maquinaria en general, mientras que, en el caso de Nuevo Capital, se tratan de *software*. Al cierre de octubre de 2025, el 94,7% de la cartera adquirida por el patrimonio separado correspondía a

cuentas por cobrar originadas por Incofin Leasing, mientras que el 5,3% restante provenía de Nuevo Capital, medido en términos de saldo insoluto.

Tabla 1: Características de los activos

	% Cartera Securitizada	Tipo de Leasing	Tasa Anual	Plazo Original	Plazo Residual
Incofin Leasing	94,7%	Financiero	15,2%	39	21
Nuevo Capital	5,3%	Operativo	13,2%	52	11

Tabla 2: Distribución por tipo de moneda

Moneda	% Cartera Securitizada
Unidades de fomento	90,1%
Dólares	3,0%
Pesos chilenos	6,9%

Pasivos del patrimonio

El monto nominal total de la primera emisión de los bonos del **Decimotercer Patrimonio Separado** en marzo de 2025 fue de \$ 20.417.330.000, distribuidos en \$ 15.081.330.000 en la serie A o preferente y \$ 5.336.000.000 para la serie B o subordinada. La tasa de interés de la serie A corresponde a 11,13%, mientras que la subordinada no devenga intereses.

A noviembre de 2025, el valor nominal vigente de la serie A asciende a \$ 11.310.990.000, mientras que su valor par se encuentra en \$ 12.887.578.000. En tanto la serie B se mantiene su valor nominal y par en \$ 5.336.000.000.

Análisis del patrimonio

Recaudación

De acuerdo con la información del administrador maestro, la recaudación ordinaria del patrimonio separado ha oscilado entre \$ 893 millones y \$ 1.538 millones, desde marzo hasta octubre desde 2025, promediando \$ 1.209 millones. La evolución de la recaudación mensual se presenta en Ilustración 1. La menor recaudación del patrimonio separado, en términos de montos, se encuentra en línea con la reducción de su cartera, la cual ha sido utilizada para hacer frente al pago de los cupones de los bonos preferentes. En la Ilustración 6, se puede apreciar la relación entre la recaudación y el valor nominal de la cartera.

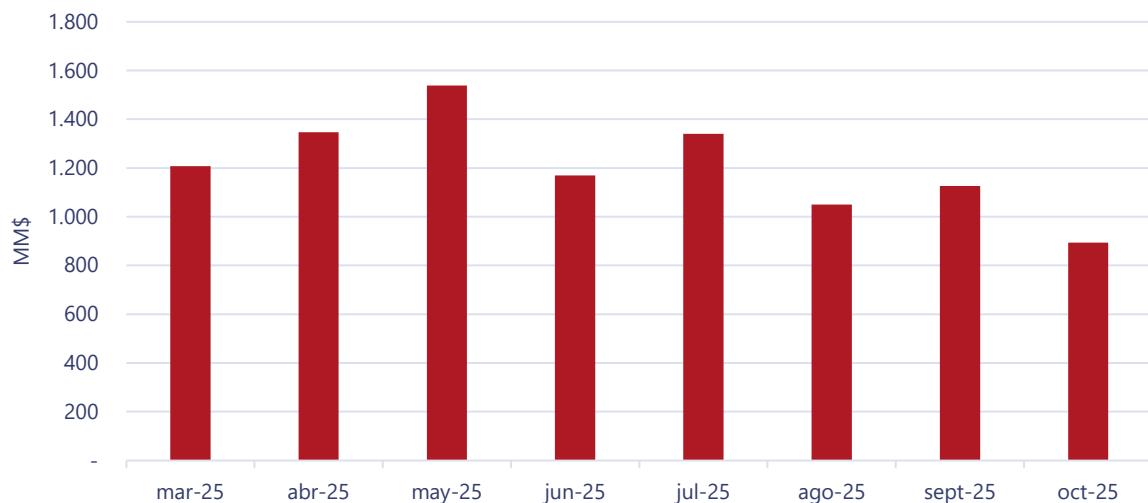


Ilustración 1: Recaudación

Morosidad

En cuanto al comportamiento de pago de la cartera crediticia del patrimonio separado, la morosidad de las cuentas por cobrar con atraso de hasta 30 días ha promediado un 20,7% del total de la cartera. Por su parte, la morosidad correspondiente al tramo entre 31 y 60 días registra un promedio de 10,6%, con fluctuaciones observadas entre 15,2% y 26,5% durante el período analizado. En relación con la morosidad entre 61 y 90 días, esta se ha mantenido en niveles acotados (salvo septiembre de 2025, donde alcanzó el 5,5%), con un promedio de 1,9%. Cabe señalar que no se observa cartera con morosidad superior a 90 días, dado que los créditos que han sido recomprados por el originador. La Ilustración 2 muestra el comportamiento de la morosidad de la cartera del patrimonio separado.

Al comparar los niveles de morosidad de la cartera del patrimonio separado, correspondientes a atrasos de hasta 90 días, con los supuestos utilizados por **Humphreys** como escenario base en la primera revisión de la operación, se observa que, en la práctica, estos han sido más bajos.

Cartera recomprada con morosidad mayor a 90 días

Al analizar la recompra de créditos por parte del originador respecto de los activos traspasados al patrimonio separado, específicamente aquellos contratos que superan los 90 días de morosidad, se observa que dicha recompra ha representado entre un 0,55% y un 0,69% de la cartera mantenida por el patrimonio separado a los distintos cierres mensuales comprendidos entre abril y octubre de 2025. La evolución del indicador correspondiente a la cartera con morosidad superior a 90 días, recomprada por el originador en relación con la cartera total del patrimonio separado, se presenta en Ilustración 3. Este nivel de recompra de cartera asociado a morosidades superiores a 90 días, considerado como referencia de *default*, se sitúa por debajo del nivel de *default* utilizado por **Humphreys** como supuesto inicial en la primera revisión de la operación.

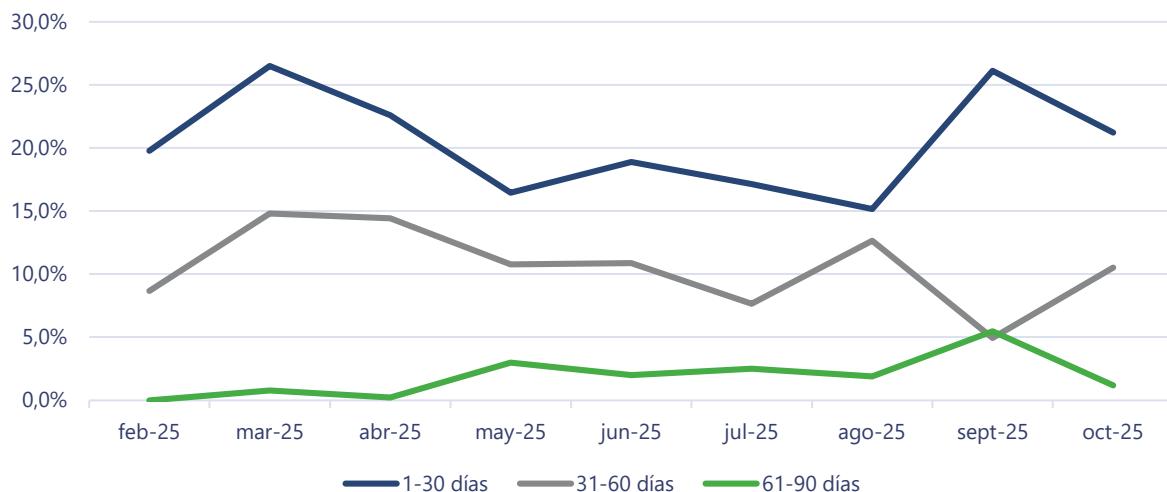


Ilustración 2: Morosidad



Ilustración 3: Recompra mensual de activos con mora mayor a 90 días

Seguimiento de *triggers*

Morosidad 61–90 días

Corresponde a un evento de aceleración cuando la razón entre el valor nominal de los créditos con mora entre 61 y 90 días y la cartera total supera 7,0% en un mes, o 4,0% por más de tres meses consecutivos. Se puede observar en la Ilustración 4, que dicho *trigger* se ha cumplido, tanto para la medición mensual (menor al 7%) y para más de tres meses consecutivos, donde solo en septiembre sobrepasó el 4,0%. Cabe señalar que únicamente en septiembre de 2025 el indicador superó el 4,0%, situación que se encuentra

dentro de los rangos permitidos al no haberse extendido por más de tres meses consecutivos, retornando en el mes siguiente a niveles inferiores a dicho umbral.

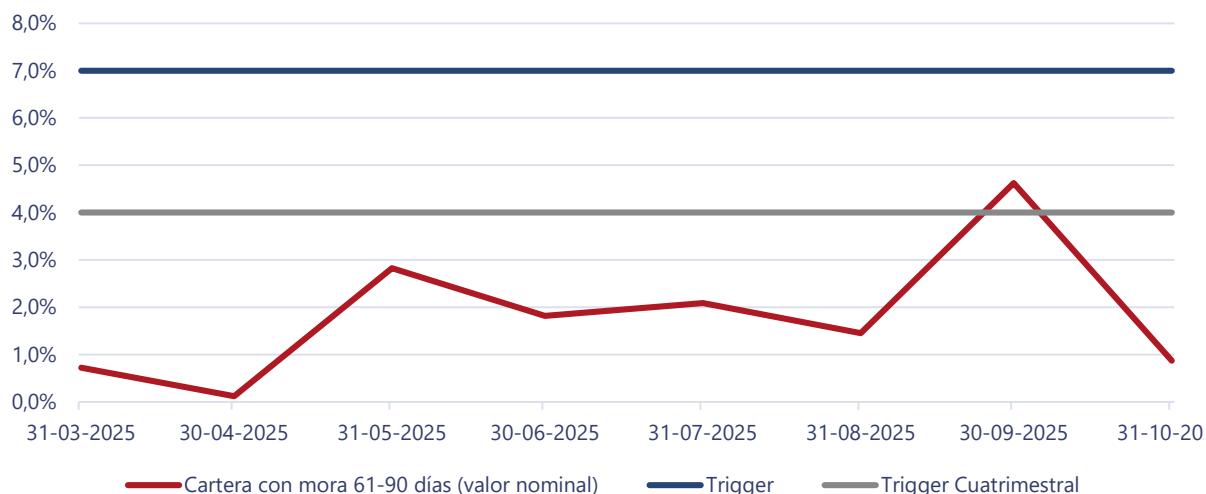


Ilustración 4: Cartera con mora entre 61-90 días (valor nominal)

Créditos no repactados al día

En este caso, se busca evaluar la proporción de la cartera con mejor comportamiento de pago. Se configura un evento de aceleración si el valor nominal de los créditos no repactados y sin mora representan menos del 50% del valor total de la cartera en cualquier fecha de medición mensual. Como se puede observar en la Ilustración 5, el valor mínimo para las fechas de medición mensual fue de 59,3% en marzo de 2025, cumpliendo la condición exigida para no acelerar el pago de la deuda.

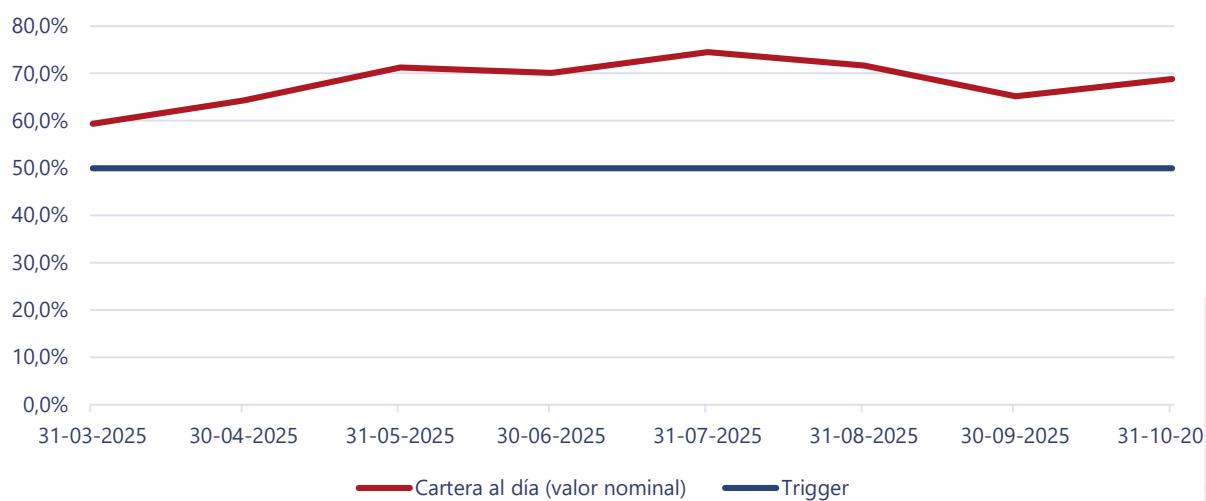


Ilustración 5: Cartera al día (valor nominal)

Ratio de recaudación

El trigger de recaudación mide la capacidad efectiva de generación de flujos de la cartera. Se gatilla si el ratio de recaudación es inferior a 5,0% en una fecha de medición, o si su promedio móvil de 12 meses es inferior a 7,0%. Al respecto, según se observa en la Ilustración 6, la condición asociada a la medición mensual se ha cumplido. En tanto, la evaluación del promedio móvil de doce meses aún no resulta aplicable, dado que no se dispone de un historial suficiente para su cálculo.

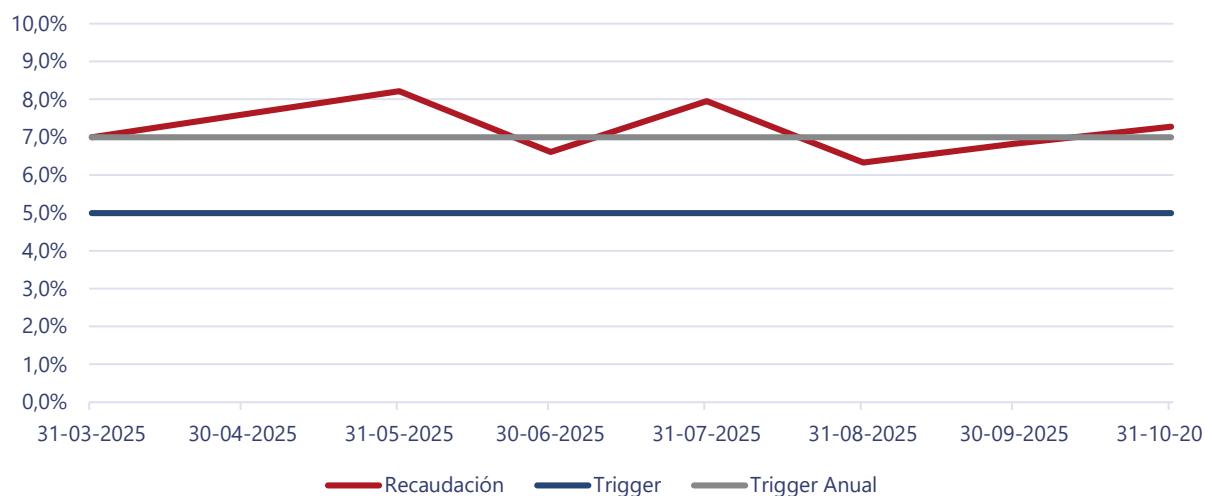


Ilustración 6: Ratio de recaudación respecto a la cartera (valor nominal)



Ilustración 7: Ratio de ingresos operacionales respecto a la cartera (valor nominal)

Ingresos operacionales

Este *trigger* está asociado al nivel agregado de ingresos que genera la cartera. Se activa el evento de aceleración si los ingresos operacionales son inferiores a 1,2% del valor nominal de la cartera del mes previo, o inferiores a 1,5% por más de tres meses consecutivos. Esta condición no se ha dado y el ratio efectivo se ha cumplido con bastante holgura respecto a la restricción, como se puede observar en la Ilustración 7.

Ratio de originación

Se gatilla si el ratio de originación del originador es inferior a 2,5% en un mes, o inferior a 3,0% durante tres meses consecutivos. Lo anterior tiene por finalidad asegurar que el originador mantenga un volumen suficiente de cuentas por cobrar que puedan ser utilizadas para sustituir aquellas del patrimonio separado que no cumplan con las condiciones establecidas en el contrato marco.

Como se observa en la Ilustración 8, los meses de octubre y noviembre estuvo más cerca de los *trigger* con un 4,4% y 5,4%, respectivamente, el resto de las mediciones se ha mantenido por sobre el 10%.

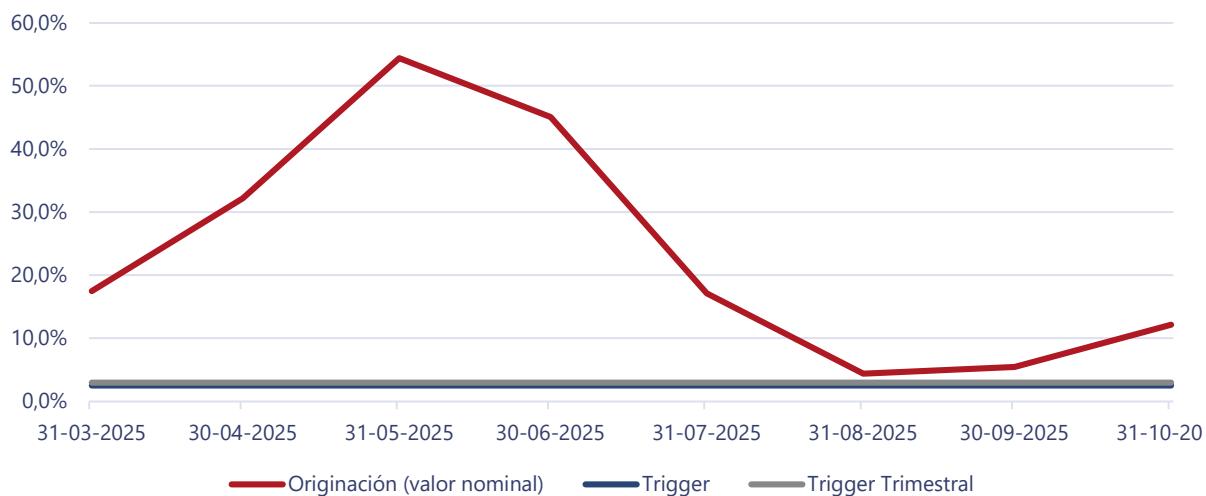


Ilustración 8: Ratio de la originación respecto a la cartera (valor nominal)

"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."