

Humphreys clasifica en “Categoría AA+” la serie preferente del Decimotercer Patrimonio Separado de EF Securitizadora

Cartera respaldada por créditos de Incofin Leasing y Nuevo Capital Leasing

Santiago, 02 de enero de 2025

Instrumentos clasificados:

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

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

La clasificación de riesgo asignada en “Categoría AA+” para los bonos serie A preferentes del **Decimotercer Patrimonio Separado** responde a la pérdida esperada y probabilidad de *default* estimada para los tenedores de bonos, arrojada por el modelo dinámico de **Humphreys**, siendo cercanas a 0,0064% y 0,26%, respectivamente. Lo anterior, responde al nivel de sobrecolateral fijado en 1,25 veces, considerando las características de los activos y teniéndose, además, activos subyacentes provenientes de los contratos de *leasing* que, si bien no son de propiedad del patrimonio separado, son prendados al mismo.

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 de los activos.

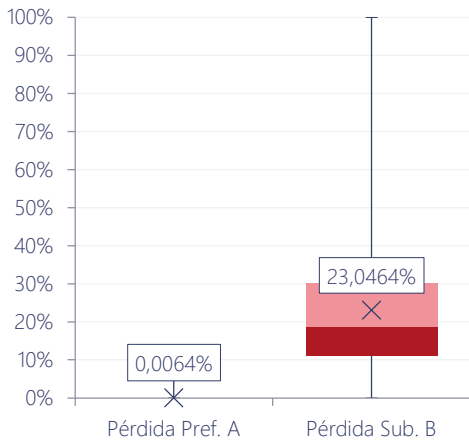
En paralelo, la clasificación se justifica por la sólida estructura de la operación en lo tendiente a controlar, mitigar o anular riesgos operativos, propio de este tipo de transacción que, entre otros, incluye mecanismos para asegurar que la recaudación de los créditos llegue efectivamente al patrimonio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

En particular, la clasificación en “Categoría AA+” se sostiene en:

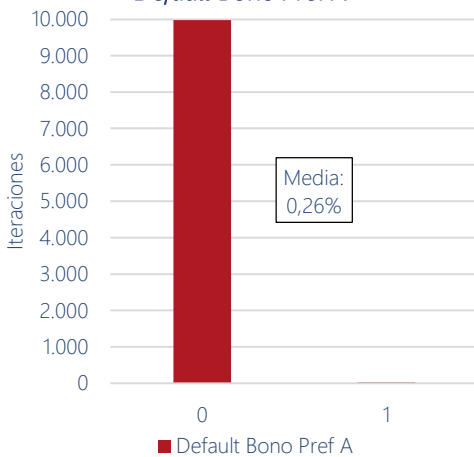
1. Un sobrecolateral de 25% sobre el saldo insoluto de los bonos preferentes, que permitiría cubrir eventuales incumplimientos de los responsables de los pagos de los créditos otorgados por los originadores, cedidos al patrimonio separado; y adicionalmente el beneficio de exceso de *spread* entre la tasa de emisión de la deuda y la tasa de originación de los activos.

2. Constitución de fondos en la colocación de los bonos subordinados para fortalecer la liquidez del patrimonio separado, los cuales permiten cubrir

Pérdida Estimada



Default Bono Pref A



seis meses de gastos de operación, además de provisionar \$ 800 millones en el fondo de interés y amortización. Posteriormente, se van provisionando por toda la vida del bono preferente.

3. Existencia de prendas sobre los activos subyacentes de los contratos de *leasing* del patrimonio separado y sobre las cuentas operativas de los originadores.

4. El establecimiento de una estructura que exige al originador instruir a los arrendadores a transferir los pagos de las cuotas de los contratos de *leasing* a una cuenta corriente del patrimonio separado. Lo anterior a fin de controlar el movimiento de los flujos y resguardar la recaudación.

5. El establecimiento de eventos de aceleración en el pago del bono que, a juicio de **Humphreys**, son oportunos en cuanto a anticipar situaciones que puedan debilitar la capacidad de pago del patrimonio separado.

6. Una estructura legal y operativa de la transacción que protege adecuadamente los intereses de los bonistas, en particular en lo relativo a la fijación de precio de los activos y modalidad de pago de estos.

7. Existencia de un administrador maestro (ACFIN) con el objeto de verificar y validar la información entregada por el originador, además que ayuda a mitigar riesgos de traspaso de información ante un escenario extremo de cambio de administrador primario.

Humphreys ha tomado en consideración los elementos antes enumerados y los ha aplicado en su modelo dinámico, el cual entrega probabilidades de *default* y de pérdida esperada compatibles con las notas asignadas a cada serie, permitiendo sensibilizar los distintos escenarios en los que se podría acelerar el pago de la deuda (ver acápite Modelo Dinámico y Anexo I). Cabe destacar, que la transacción implica que al patrimonio separado se le cederán créditos de *leasing* de deudores con al menos tres cuotas pagadas; en este sentido, la cartera crediticia que respalda el pago del bono presenta una pérdida esperada inferior a la cartera total del originador.

En cuanto a los riesgos de mercado, el patrimonio separado cuenta con cartera en dólares, exponiéndose a variaciones de esta divisa. **Humphreys** realizó un análisis para cuantificar la exposición bajo técnicas de VaR paramétrico y estimó que con la cartera en dólares actual (6,9%) el bono preferente podría presentar pérdidas por hasta 0,25% con un 95% de confianza. La clasificación de riesgo podría modificarse en caso de aumentar el porcentaje invertido en esta moneda.

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.

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".

Savka Vielma Huaiquiñir

Analista de Riesgo

savka.vielma@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl