

EF Securitizadora S.A. Decimoquinto Patrimonio Separado

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:
Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
savka.vielma@humphreys.cl
hernán.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2026

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia

Línea de bonos

Bono Serie A

A+²

Estable³

Bono Serie B

C

Estable

EEFF base

30 de junio de 2026

Número y fecha de inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	N° 1238 de 24.10.2025
Bono Serie A (BBEFS-P15A)	Primera emisión
Bono Serie B (BBEFS-P15B)	Primera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 15
Activos de Respaldo	Pagarés
Originador / Administrador	Moneda S.A. Administradora General de Fondos Clínica Las Condes S.A. Nueva SSI S.A.
Administrador Maestro	EF Securitizadora S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Cuatro pagarés emitidos por el Fondo de Inversión Privado Estoril en favor de Moneda AGF.

Resumen características cartera securitizada				
Tipo de activo	Cartera nominal	Cartera valorizada	N.º de documentos	Valorización / cartera nominal
Pagaré (Cuentas por cobrar por prestaciones de salud)	\$ 89.344.714.259	\$ 49.116.421.825	77.373	55,0%

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original	Valor par al 31/08/26	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	UF 1.044.000	UF 1.050.910	6,30%	23-10-2032
B	Subordinada	UF 105.000	UF 105.000	0,00%	30-11-2032

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitizados (25-08-2026).

² Clasificación anterior: Categoría B.

³ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Decimoquinto Patrimonio Separado** de EF Securitizadora S.A. se constituyó en el marco del artículo 132 de la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores. Sus activos son pagarés emitidos por el Fondo de Inversión Privado Estoril y posteriormente endosados al patrimonio separado. El pago de estos instrumentos depende, en última instancia, de los flujos provenientes de las cuentas por cobrar generadas por Clínica Las Condes S.A. y Nueva SSI S.A. por prestaciones de salud.

El cambio de clasificación desde “*Categoría B*” a “*Categoría A+*” se fundamenta en el término del *waiver* que permitió reducir temporalmente la razón de cobertura mínima (RCM) de 1,2 a 0,9 veces. Al volver al nivel originalmente exigido, el patrimonio separado vuelve a sustentar el pago del bono preferente con sus propios activos y protecciones estructurales, por lo que su clasificación deja de estar directamente vinculada al riesgo de Clínica Las Condes S.A. Al cierre del 7 de octubre de 2026, la RCM era de 1,2 veces.

La clasificación de riesgo asignada en “*Categoría A+*” a los bonos preferentes Serie A se fundamenta en la protección que entregan los activos y mecanismos incorporados en la estructura, en el restablecimiento de la Razón de Cobertura Mínima (RCM), en el comportamiento observado de la cartera y en los resultados obtenidos por el Modelo Dinámico de **Humphreys**.

La evaluación también considera el comportamiento observado de la cartera y su consistencia con los parámetros utilizados en la estructuración original. La cartera nominal actual presenta una participación de Fonasa de aproximadamente 33%, superior al 22% inicial, y una exposición a Isapres cercana a 39%, inferior al 42% utilizado en el modelo original. Bajo la composición y comportamiento observados, el Modelo Dinámico actualizado, obtuvo una probabilidad de *default* de 0,6%, resultado compatible con la “*Categoría A+*” asignada.

La clasificación reconoce favorablemente la existencia de criterios de composición y valorización que limitan el aporte de determinados segmentos al activo computable. Entre otros aspectos, se establecen límites para Fonasa Libre Elección, hospitales y servicios de salud, y pacientes o copagos, junto con una participación mínima de facturas respecto del valor mínimo de cartera exigido.

La estructura contempla, además, un Fondo de Reposición destinado a completar el respaldo requerido cuando la cartera valorizada resulta inferior al VAME⁴. En las fechas de corte, la administración determina la cartera valorizada, el fondo exigido y el fondo efectivamente disponible. Cuando estos recursos resultan insuficientes, corresponde solicitar a los cedentes la diferencia necesaria para alcanzar la cobertura aplicable.

La clasificación en “*Categoría C*” asignada a la Serie B responde a su carácter subordinado. El servicio de sus obligaciones queda supeditado al pago íntegro de las obligaciones preferentes y de los demás compromisos que anteceden a esta serie en la prelación de pagos. Conforme con la estructura inicial, los flujos disponibles para el pago del instrumento subordinado resultan insuficientes en relación con el valor de su pasivo.

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en el corto plazo en las variables que sustentan la clasificación, por lo que la tendencia se califica en “*Estable*”.

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

⁴ VAME (Valor de Activos Mínimo Exigido): nivel mínimo de cuentas por cobrar valorizadas y otros activos considerados para efectos de la cobertura, equivalente a 1,2 veces las obligaciones preferentes netas de la estructura.

Definición categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos 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.

Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de que no presente variaciones a futuro.

Características de la operación⁵

Esquema operativo de la transacción

Clínica Las Condes S.A. y Nueva SSI S.A. generan cuentas por cobrar derivadas de prestaciones médicas efectuadas a pacientes. Los pagos asociados pueden provenir de Isapres, Fonasa, compañías de seguros, hospitales, empresas o de los propios pacientes.

Las cuentas por cobrar son cedidas al Fondo de Inversión Privado Estoril. El fondo financia su adquisición mediante pagarés que posteriormente son endosados al Decimoquinto Patrimonio Separado de EF Securitizadora S.A.

El patrimonio separado recibe los pagos de los pagarés y utiliza dichos recursos para atender las obligaciones derivadas de los bonos securitizados. Aunque sus activos formales corresponden a pagarés, el riesgo económico de la operación depende del comportamiento de las cuentas médicas que respaldan su pago.



Ilustración 1: Esquema operativo

⁵ Los detalles de la operación se encuentran en el primer informe de clasificación del patrimonio separado disponible en www.humphreys.cl

Activos del patrimonio separado

Los pagarés están respaldados por las cuentas por cobrar adquiridas a Clínica Las Condes S.A. y Nueva SSI S.A. Las cuentas médicas son valorizadas de acuerdo con su estado, plazo esperado de cobro, antigüedad y grupo financiador. Por esta razón, el saldo valorizado puede ser significativamente inferior al saldo nominal o saldo capital de los documentos.

Al 7 de octubre de 2026, la cartera presentaba un saldo capital de aproximadamente \$ 89.345 millones y un saldo valorizado cercano a \$ 49.116 millones, equivalente a 55,0% del saldo capital. A esa fecha, la cartera estaba conformada por 77.373 documentos.

Tabla 1: Activos del Patrimonio Separado

Tipo de documento	N° documentos	Saldo valorizado (MM\$)	Participación
Facturas	45.287	6.405	13%
Prefacturas	32.639	42.712	87%
Total	77.926	49.116	100%

Las prefacturas representaban aproximadamente 87,0% de la cartera valorizada. Esta participación no implica necesariamente un deterioro, dado que forman parte del ciclo habitual de cobro de las prestaciones médicas. Sin embargo, evidencia que una proporción relevante del respaldo se encuentra todavía en una etapa previa a su facturación definitiva, por lo que resulta necesario continuar monitoreando su conversión y posterior cobranza.

Pasivos del patrimonio separado

El patrimonio separado emitió una Serie A preferente por UF 1.044.000, con una tasa de interés anual de 6,30% y vencimiento el 23 de octubre de 2032. Asimismo, emitió una Serie B subordinada por UF 105.000, sin pago de intereses y con vencimiento el 30 de noviembre de 2032.

La Serie A mantiene prioridad sobre la Serie B en la aplicación de los recursos. La Serie A presenta una estructura esencialmente *bullet* respecto de la amortización de capital, por lo que la capacidad de renovar y mantener una cartera suficiente durante la vida de la operación constituye un elemento relevante de riesgo.

Análisis del patrimonio

Evolución de la cobertura

La estructura contemplaba originalmente una razón de cobertura mínima de 1,2 veces, calculada como la relación entre los activos computables y los pasivos definidos contractualmente. Durante octubre y noviembre de 2025, la cartera valorizada por sí sola se ubicó por debajo del VAME⁶, por lo que la operación requirió recursos en el Fondo de Reposición para completar el respaldo exigido.

Al 31 de octubre de 2025, la cartera valorizada ascendía a aproximadamente \$ 39.277 millones, mientras el VAME alcanzaba \$ 48.269 millones. El Fondo de Reposición Actual era de \$ 10.280 millones, permitiendo que los activos totales superaran el nivel requerido.

A partir del 14 de diciembre de 2025, con acuerdo de los tenedores de bonos, el umbral aplicable disminuyó temporalmente desde 1,2 veces hasta 0,9 veces. El *waiver* respondió a una menor generación estacional de

⁶ VAME (Valor de Activos Mínimo Exigido): nivel mínimo de cuentas por cobrar valorizadas y otros activos considerados para efectos de la cobertura, equivalente a 1,2 veces las obligaciones preferentes netas de la estructura.

cuentas por cobrar durante el verano y fue posteriormente extendido hasta la última fecha de corte de septiembre de 2026.

Desde fines de agosto de 2026 se observó una recuperación importante de la cartera valorizada, que aumentó desde aproximadamente \$ 39.591 millones al 21 de agosto, hasta \$ 46.270 millones al 31 de agosto y \$ 49.063 millones al 30 de septiembre. Al 7 de octubre de 2026, la cartera valorizada alcanzó aproximadamente \$ 49.116 millones.

Concluido el *waiver*, con fecha 30 de septiembre de 2026, el nivel mínimo exigido para la RCM volvió a 1,2 veces. Al 7 de octubre de 2026, la cartera valorizada otorgaba una cobertura de 1,19 veces, requiriéndose del Fondo de Reposición por aproximadamente \$ 502 millones para completar el VAME de \$ 49.618 millones y dar cumplimiento a la cobertura mínima exigida por la estructura.

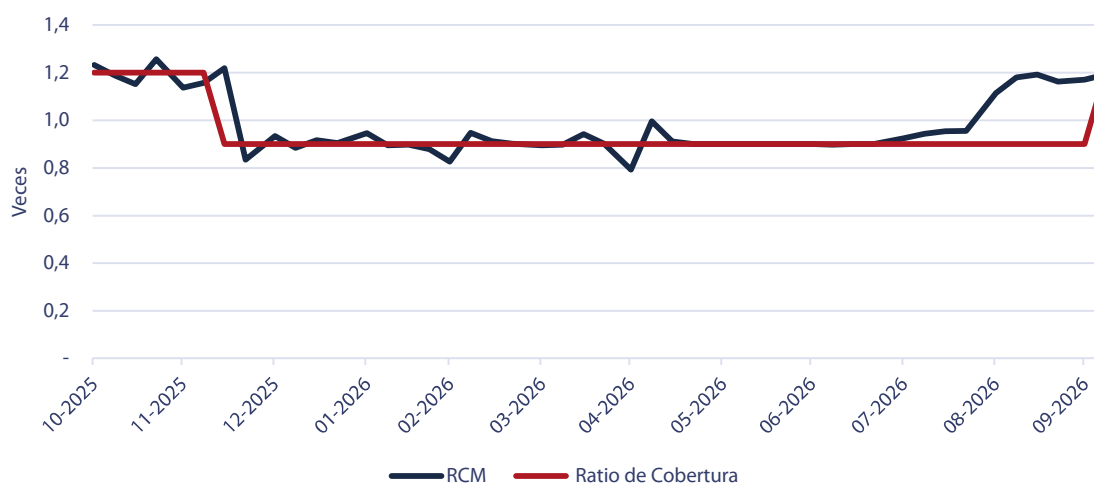


Ilustración 2: Evolución de la RCM

Fondo de Reposición

El Fondo de Reposición constituye un mecanismo para completar la cobertura cuando la cartera valorizada resulta inferior al VAME. Durante los primeros meses de la operación, se mantuvieron recursos relevantes en este fondo, cuyo saldo alcanzó aproximadamente \$ 11.690 millones al 14 de diciembre de 2025.

Con posterioridad a la reducción temporal del nivel mínimo exigido para la RCM, la necesidad de mantener recursos en el fondo disminuyó. Al 30 de septiembre de 2026, la cartera valorizada superaba el VAME aplicable y el Fondo de Reposición Exigido era igual a cero. Sin embargo, al restablecerse la RCM mínima de 1,2 veces, el VAME aumentó a \$ 49.618 millones al 7 de octubre de 2026, frente a una cartera valorizada de \$ 49.116 millones, generándose un Fondo de Reposición Exigido de aproximadamente \$ 502 millones.

Evolución de la cartera

Durante el período analizado, la cartera mostró variaciones asociadas a cobranzas, compras, conversiones, anulaciones y cambios en su valorización. Al 7 de octubre de 2026, el saldo capital final ascendía a aproximadamente \$ 89.345 millones, mientras que la cartera valorizada alcanzaba \$ 49.116 millones, equivalente a 55,0% del saldo capital.

Entre el 30 de septiembre y el 7 de octubre de 2026, se registraron pagos por aproximadamente \$ 2.586 millones y compras de cuentas por cobrar por \$ 1.616 millones nominales, valorizadas en \$ 1.556 millones. Durante ese

período, el saldo capital disminuyó desde \$ 90.271 millones hasta \$ 89.345 millones, mientras que la cartera valorizada aumentó levemente desde \$ 49.063 millones hasta \$ 49.116 millones.

Los pagos y las compras corresponden a flujos producidos entre ambas fechas de cesión, mientras que el saldo capital y la cartera valorizada representan variables de stock medidas al 7 de octubre de 2026.

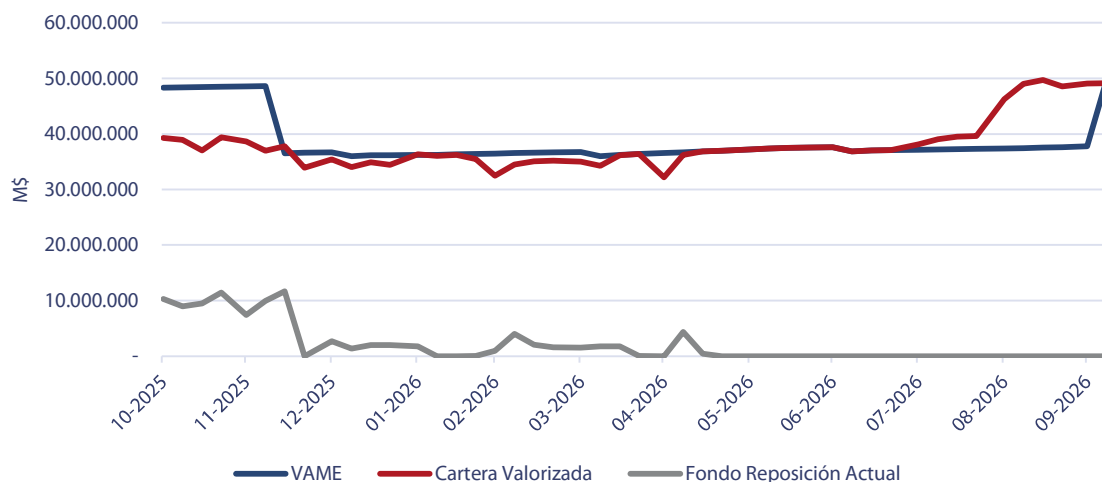


Ilustración 3: Cartera valorizada, VAME y Fondo de Reposición

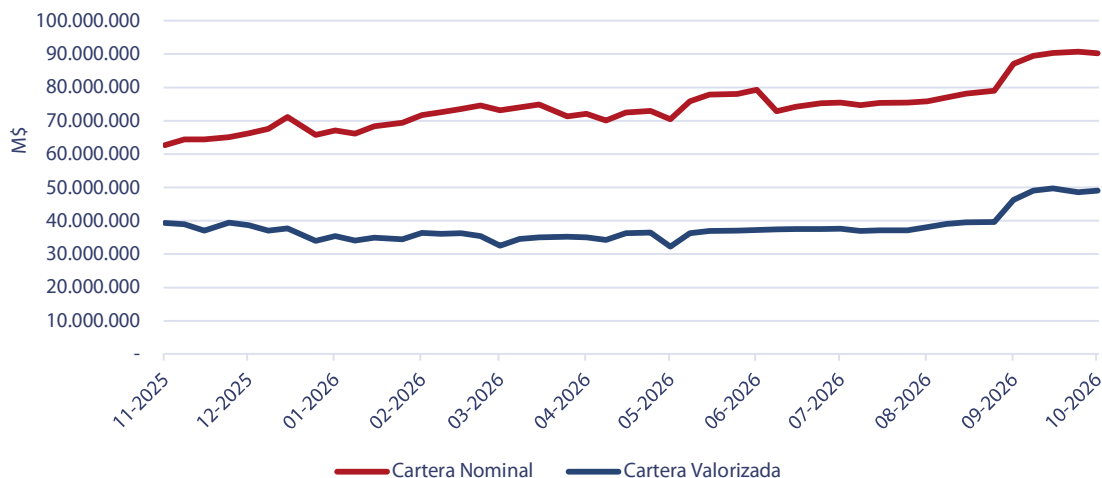


Ilustración 4: Evolución de la cartera nominal y de la cartera valorizada

Facturas y prefacturas

Al 7 de octubre de 2026, las facturas representaban aproximadamente 13,0% de la cartera valorizada, mientras que las prefacturas explicaban el 87,0% restante. En relación con el VAME, las facturas alcanzaban 12,9%, ubicándose levemente sobre el mínimo de 12,5% contemplado para la composición de la cartera.

La elevada participación de prefacturas hace necesario continuar monitoreando su antigüedad, conversión en facturas y posterior cobranza. Asimismo, la menor holgura respecto del mínimo de facturas constituye un aspecto

de seguimiento, dado que este indicador disminuyó desde 20,9% del VAME al 21 de septiembre hasta 12,9% al 7 de octubre de 2026.

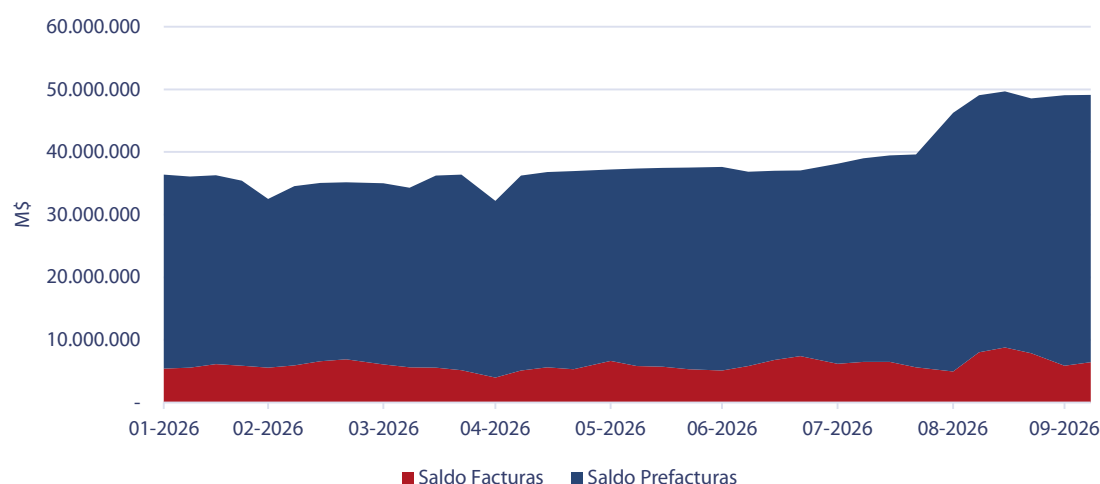


Ilustración 5: Evolución de facturas y prefacturas valorizadas

Composición por grupos financiadores

La composición utilizada originalmente en el Modelo Dinámico consideraba aproximadamente 41,7% en Isapres, 21,7% en Fonasa, 18,3% en seguros, 10,0% en pacientes o copagos, 5,0% en hospitales y servicios de salud, y 3,3% en empresas. A la fecha de revisión, la composición de la cartera nominal presentaba una participación aproximada de 33% en Fonasa y 39% en Isapres, frente a 22% y 42%, respectivamente, considerados inicialmente.

La distribución valorizada difiere de la composición nominal, debido a que cada grupo financiador recibe descuentos distintos según sus características, etapa y plazo esperado de recuperación. Al 7 de octubre de 2026, Isapres representaba aproximadamente 57,7% de la cartera valorizada, Fonasa en sus diferentes modalidades un 23,4%, seguros un 7,5%, pacientes o copagos un 7,4%, empresas un 3,4% y hospitales y servicios de salud un 0,6%.

Respecto de los límites de composición, Fonasa Libre Elección representaba aproximadamente 1,19% del VAME, bajo el máximo de 2,0%; hospitales y servicios de salud alcanzaban 0,63%, bajo el máximo de 5,0%; y pacientes o copagos representaban 7,33%, bajo el máximo de 10,0%. De esta manera, los principales límites se mantenían cumplidos al corte analizado.

Tabla 2: Distribución por pagador

Grupo financiador	Modelo inicial	Modelo actual
Fonasa	22%	33%
Isapres	42%	39%
Seguros	18%	10%
Pacientes o copagos	10%	12%
Hospitales y servicios de salud	5%	4%
Empresas	3%	3%

Seguimiento de límites y protecciones

Tabla 3: Límites

Indicador	Resultado observado	Límite / referencia	Evaluación
Razón de Cobertura Mínima	1,2x	Mínimo 1,2x	Cumple
Facturas / VAME	12,9%	Mínimo 12,5%	Cumple
Fonasa Libre Elección / VAME	1,19%	Máximo 2,0%	Cumple
Hospitales y servicios de salud / VAME	0,63%	Máximo 5,0%	Cumple
Pacientes o copagos / VAME	7,33%	Máximo 10,0%	Cumple
Servicio de la Serie A	Sin atrasos observados	Pago oportuno	Cumple

Modelo dinámico

Para la revisión anual, **Humphreys** actualizó el Modelo Dinámico incorporando la composición y el comportamiento observados de la cartera. El modelo reproduce distintos escenarios de incumplimiento, pérdida, recuperación y retraso de los grupos financiadores, y evalúa en cuántos de ellos los recursos del patrimonio separado resultan insuficientes para cubrir íntegramente las obligaciones de la Serie A.

La composición actual presenta una mayor participación de Fonasa y una menor exposición a Isapres respecto de los supuestos iniciales. Si bien persisten riesgos derivados de la concentración y del elevado peso de las prefecturas, la mezcla actual y el comportamiento observado resultan compatibles con la categoría asignada.

El modelo actualizado obtuvo una probabilidad de default de 0,6% para la Serie A, nivel compatible con la *Categoría A+*.

Serie	Probabilidad de default	Clasificación
Serie A preferente	0,6%	A+

"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."