Humphreys ratifica en "*Categoría AA-*" la serie preferente del Décimo Segundo Patrimonio Separado de EF Securitizadora

Cartera respaldada por facturas originadas por Masisa S.A.

Santiago, 24 de noviembre de 2026

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación[1]
Bonos	BBEFS-P12A	AA-
Bonos	BBEFS-P12B	C

Humphreys decidió mantener en *"Categoría AA-"* los bonos preferentes serie A del **Décimo Segundo Patrimonio Separado** de EF Securitizadora, con tendencia *Estable*.

El **Décimo Segundo Patrimonio Separado** de EF Securitizadora, en lo que respecta a los activos que respaldan la operación, está conformado por una cartera de facturas en cobranza emitidas por Masisa S.A. Tanto el interés como el capital de los bonos serán pagados con los flujos de caja generados por estos activos. La operación sólo considera facturas asociadas a la venta de productos del giro del originador, efectuadas a clientes nacionales y extranjeros aprobados previamente por la securitizadora, según se establece en los criterios de elegibilidad y priorización.

Al cierre de septiembre de 2026, el valor par del bono preferente ascendía a US$ 33.935.593; mientras que la cartera de respaldo ascendía a US$ 33.945.247, monto que, sumado a los fondos de intereses y de amortización del patrimonio separado, que en conjunto totalizaban US$ 2.646.000, permite alcanzar el nivel de colateral pactado.

La clasificación de los bonos serie A preferente, en "*Categoría AA-*", responde a que su pago presenta una muy 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 de la operación, de 1,08 veces[2] respecto al bono preferente, 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, es relevante mencionar 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 crediticia. En este caso, el sobrecolateral de la operación no permite cubrir su riesgo; sin embargo, este se ve significativamente mitigado por la existencia de seguros de créditos. Para medirlo, ***Humphreys*** aplicó un modelo dinámico

[1] Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitizados (25-08-2026).
[2] Calculada como: (Valor en Activos + Fondo de Reposición) / (Saldo Insoluto de la Serie Preferente + Intereses Devengados No Provisionados – Fondo de Interés – Fondo de Amortización).



(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 de 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 pudiesen 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.

Como fue mencionado, cada factura cuenta con cobertura de seguro de crédito contratada por el originador y el vehículo mantiene reservas destinadas a absorber incumplimientos, diluciones, variaciones del tipo de cambio y riesgo de concentración, siendo este último respaldado por las citadas coberturas. En su conjunto, el desempeño de la cartera actual se encuentra dentro de los márgenes aceptables definidos en la clasificación inicial y sostienen la clasificación vigente.

Además, el patrimonio contempla la constitución de fondos destinados a aportar liquidez y flexibilidad para atender sus gastos operativos y compromisos financieros. Cuenta con mecanismos diseñados para mitigar la exposición derivada de diferencias de moneda entre activos y pasivos, así como con un sistema de recaudación de cuentas por cobrar robusto que, respaldado por recursos financieros específicos, contribuye a aislar de forma razonable los riesgos inherentes al administrador de los activos.

Adicionalmente 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 (EF) con el objeto de verificar y validar la información entregada por el originador.

La serie B se califica en "*Categoría C*" atendiendo a su subordinación respecto a la serie preferente lo cual conlleva a que absorba las pérdidas asociadas a la cartera de cuentas por cobrar, conllevando 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.

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

Marcelo Marambio Llanco
Analista de riesgo
marcelo.marambio@humphreys.cl

Savka Vielma Huaiquiñir
Jefe de analistas
savka.vielma@humphreys.cl