



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

**EF Securitizadora S.A.**

**Séptimo Patrimonio Separado**

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:  
Hernán Jiménez Aguayo  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Abril 2022

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos securitizados	
Bono Serie BEFS-PS7A	<b>AAA</b>
Bono Serie BEFS-PS7B	<b>C</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	--

Número y fecha de inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	En proceso de inscripción
Bono Serie BEFS-PS7A	En proceso de inscripción
Bono Serie BEFS-PS7B	En proceso de inscripción

Datos básicos de la operación	
Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 7
Activos de Respaldo	Derechos sobre flujos de pago
Originador/Administrador	Empresas IANSA S.A.
Administrador Maestro	Acfin
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Derechos sobre flujos de pago que tienen su origen en las ventas realizadas por IANSA Alimentos S.A., IANSA Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A. y/o Agrocomercial IANSA S.A.

Características de las series de bonos				
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
PS7A	Preferente	1.000.000	3,00%	marzo de 2027
PS7B	Subordinada	300.000	0,00%	marzo de 2027

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Humphreys** clasificó en “*Categoría AAA*” la línea emitida por el **Séptimo Patrimonio Separado** de **EF Securitizadora S.A.** 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 empresas pertenecientes a Empresas IANSA S.A., particularmente IANSA Alimentos S.A., IANSA Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A. y Agrocomercial IANSA S.A. (el originador). Tanto el interés como el capital de los bonos serán 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 propios del giro del originador y a los clientes aprobados por parte de la securitizadora.

La clasificación responde a la estructura que EF Securitizadora planea realizar, colocando una serie preferente cuya fortaleza descansa en la estructura financiera, la que ha sido concebida para responder al pago de los títulos de deuda aún en la eventualidad que se interrumpieran las operaciones de las empresas del grupo y, además, dentro de ciertos límites, disminuyera significativamente el valor de las cuentas por cobrar (facturas) traspasadas al patrimonio separado, ya sea por una disminución en los recuperos, un aumento en los plazos de cobranza o un aumento en los niveles de dilución (negocios reversados). También se debe considerar el adecuado aislamiento del riesgo que efectivamente se está transfiriendo a los bonistas, eliminando o atenuando substancialmente los riesgos circundantes.

Específicamente, la capacidad de pago del patrimonio separado se sostiene en:

1. Una reserva de activos inicial equivalente al 20,68% para cubrir eventuales incumplimientos de los responsables del pago de las facturas (reserva por *default*). La cifra fue estimada en función de la calidad crediticia de los deudores y el comportamiento de pago histórico de los mismos.
2. Una reserva por dilución para cubrir posibles anulaciones de transacciones de compra, ascendiente a 1,39%.
3. Una reserva por concentración de deudores dentro del patrimonio separado que cambie la naturaleza del supuesto de atomización de la cartera utilizado en el análisis equivalente a 1,05%.
4. Constitución de fondos que permiten entregarle liquidez al patrimonio separado para solventar los gastos del patrimonio y para el pago de los intereses de los bonos en primera instancia, así como también destinar recursos para las amortizaciones futuras.
5. Una estructura adecuada para mitigar la proporción de cuentas por cobrar que se encuentren en unidades monetarias diferentes a las de la estructura de pasivos del patrimonio separado considerando la capacidad del originador para sustituir y/o incorporar nuevas facturas.
6. 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.
7. El establecimiento de 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.
8. 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, modalidad de pago de éstos y requisitos de los fondos para realizar devoluciones de los excedentes que corresponden al originador.
9. Mitigantes de riesgo inflacionario en caso que ésta exceda de los umbrales establecidos por el patrimonio separado, acelerando el pago de la deuda preferente en caso de que se gatille dicho evento.

10. 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, supera a lo menos en 30,7% el saldo insoluto del bono preferente clasificado en categoría AAA.

La perspectiva de la clasificación 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.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

### 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.

## Características de la operación

Los activos que conformarán el presente patrimonio separado estarán compuestos por todos los derechos sobre flujos de pago que tienen en su origen en las ventas y créditos, propias de su giro, realizadas por IANSA Alimentos S.A., IANSA Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A. y Agrocomercial IANSA S.A., las cuales estarán acreditadas por facturas con constancia de recepción de la mercadería o de la prestación de servicio por parte del deudor de la factura, ya sea en la misma factura o en un guía de despacho asociada. El flujo de estos activos son los responsables del pago del servicio de la deuda securitizada, sin perjuicio de utilizar los recursos disponibles en los distintos fondos constituidos, según lo establecido en la escritura de emisión.

### Activos del patrimonio

En su inicio, el activo del patrimonio separado estará conformado por las siguientes partidas:

1. Cuentas por cobrar
2. Fondo de gastos
3. Fondo de intereses
4. Fondo de amortización

## 5. Fondo de reposición

Al patrimonio separado sólo serán traspasadas las deudas asumidas por los clientes del originador que cumplan con criterios de selección previamente definidos los cuales consideran morosidad de las facturas y el cliente, documentación de los pagos pendientes que se incorporen, póliza de seguro, declaración de vigencia de la póliza de seguro y dominio absoluto del originador sobre la factura, entre otros puntos. Todos estos criterios se formalizaron en el contrato de emisión por línea y contrato marco.

El precio de transferencia inicial por la compraventa de las cuentas por cobrar está establecido en el anexo del Contrato Marco para la compra de las facturas y con ello los derechos sobre los flujos de pago.

Considerando que el plazo promedio de las cuentas por cobrar es muy inferior a la duración de los bonos, los recursos captados por la gestión de cobranza se deben destinar recurrentemente a la compra de nuevas facturas, proceso conocido con el nombre de *revolving*. El precio de estas compras, al igual que el precio de transferencia inicial, queda establecido en el anexo del contrato de emisión.

Por último, cabe señalar que la operación contempla la existencia de ocho fondos, los que se detallan en el Anexo 1; sin embargo, sólo los de gasto y de interés constituyen un soporte adicional a las facturas, dado que el resto se forma a partir de la recaudación de las mismas cuentas por cobrar.

## Pasivos del patrimonio

El patrimonio separado inscribió una línea de bonos con un monto máximo de emisión equivalente a UF 1,5 millones, las que podrán ser colocadas en UF o pesos. Los títulos de deuda podrán emitirse en una o más series preferentes según lo que establezca cada escritura pública de colocación. Según lo señalado por el emisor, se emitirían el equivalente a UF 1,0 millones en la serie preferente con una tasa de 3,0% anual, mientras que la serie subordinada podría emitir hasta el equivalente a UF 300 mil en total a una tasa de 0,0% anual. La estructura preliminar del bono preferente<sup>1</sup> considera un año de pagos de intereses más cuatro de amortización de la deuda.

## Pago adelantado de los títulos de deuda

Los títulos de deuda, particularmente los preferentes, podrán ser pagados en una fecha anterior a su vencimiento, ya sea por decisión del emisor (prepagado anticipado) o por sucesos y eventos indicativos de "alerta temprana" de un posible debilitamiento de la estructura (prepagado acelerado).

El emisor podrá realizar prepagos anticipados parciales cuando el fondo de reposición mantenga por un periodo continuo de tres meses un monto equivalente al 10% del saldo insoluto de las series preferentes.

En cuanto a los prepagos acelerados, el emisor procederá a llevarlos a efecto ante la ocurrencia de cualquier evento de aceleración (*trigger*), relacionado tanto con el patrimonio como con el originador. Estos *triggers* (definidos en el Anexo 2) tienen como propósito dar por término a la operación y así proteger a los bonistas, en caso de ocurrencia de sucesos que pudieran disminuir la capacidad de pago de patrimonio separado.

---

<sup>1</sup> Según lo indicado en la escritura de colocación.

## Esquema operativo de la transacción

En términos sucintos, las cuentas por cobrar originadas por ventas de IANSA Alimentos S.A., IANSA Ingredientes S.A., IANSAGRO S.A. y/o Agrocomercial IANSA S.A. a clientes previamente definidos son traspasadas al patrimonio separado. Los recursos captados por la cobranza de dichas cuentas por cobrar son propiedad del patrimonio separado.

El patrimonio separado utilizará los recursos para comprar nuevas facturas que se originen por la venta a los clientes previamente definidos. En caso de que las cuentas por cobrar de los clientes previamente definidos fuesen insuficientes para completar la cartera mínima exigida, IANSA debe incorporar facturas de nuevos clientes, las cuales tienen que pasar por un proceso de aprobación por parte de la securitadora.

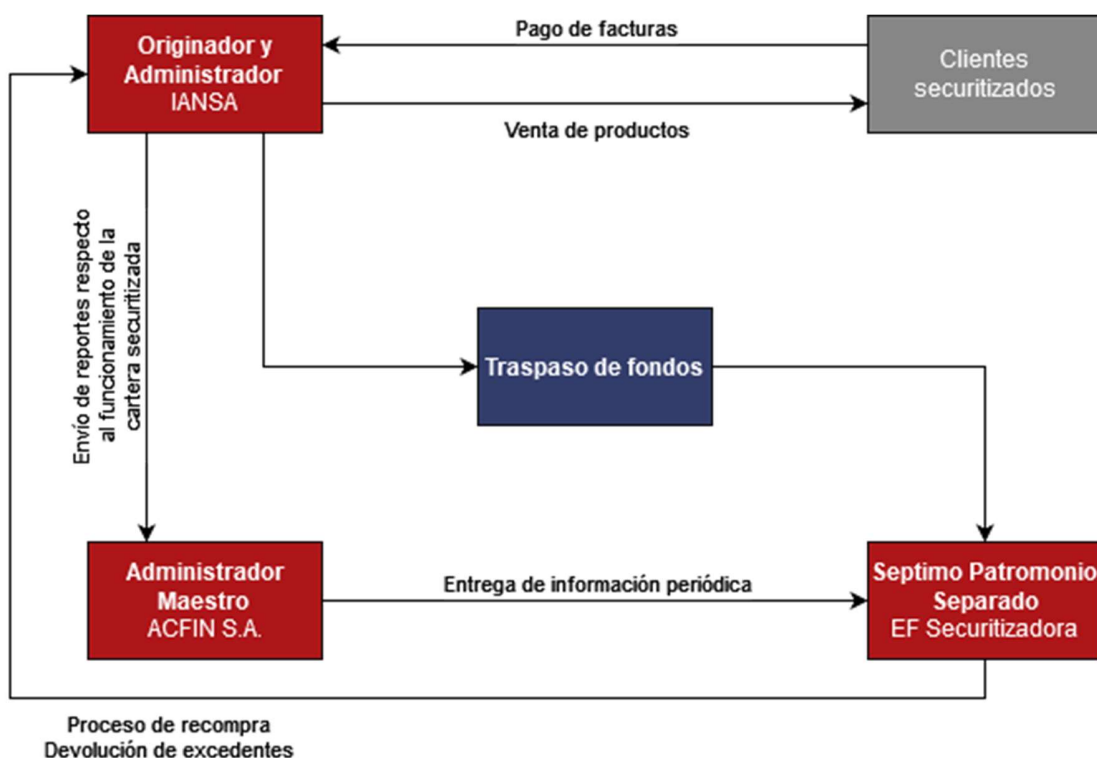


Ilustración 1: Esquema de la operación

En caso de que los recursos del patrimonio separado fuesen insuficientes para cubrir el precio de compra de las nuevas facturas a traspasar, se procederá de igual forma al traspaso generándose una cuenta por pagar en favor del originador.

Si el originador no tuviese para traspasar las facturas necesarias para complementar la cartera de respaldo mínima exigida, los recursos disponibles para efectuar dicha compra se destinan a con formar un fondo en reemplazo de las cuentas por cobrar.

## Reservas exigidas

Las reservas exigidas —reservas de sobrecolateral— tienen como objeto mantener un nivel de cuentas por cobrar superior al valor nominal de los bonos de tal manera que éstos puedan ser pagados oportunamente, incluso si los flujos esperados de la cartera de respaldo se vieran disminuidos en relación con sus comportamientos históricos.

Entre los riesgos que cubre la reserva de sobrecolateral, se consideran:

1. Aumento en el nivel de incumplimiento por parte de los deudores (riesgo de *default*).
2. Incremento de las operaciones o facturas anuladas o reversadas (riesgo de dilución<sup>2</sup>).
3. Concentración de deudores que reduzcan el nivel de atomización de la operación.
4. Incapacidad del originador de aportar nuevas facturas o aumento de gastos, producto de una gestión distinta a la esperada (riesgo de déficit en fondo de gastos y en fondo de interés).
5. Incapacidad para hacer llegar al patrimonio separado la totalidad de la recaudación de las cuentas por cobrar al patrimonio separado (riesgo de entrapamiento de recursos). Este riesgo puede ser cubierto con un fondo de liquidez.
6. Diferencia en las unidades monetarias de recaudación provenientes de activos frente a las unidades monetarias de pago de los pasivos del patrimonio separado (riesgo de tipo de cambio).

Todos los riesgos son cubiertos por reservas específicas cuyos valores fueron calculados asumiendo un fuerte deterioro en el comportamiento de la cartera de activos, situación que debiera darse en caso de que el originador interrumpiera sus operaciones comerciales. En este sentido, las carteras exigidas, además de ser compatible con una "Categoría AAA", asumen la ausencia de IANSA en el proceso de cobranza.

### Sobrecolateral por *default*

Tiene como propósito proteger la capacidad de pago del patrimonio separado ante la eventualidad de incumplimiento por parte de los deudores. Para efecto de la determinación del sobrecolateral se asumen como *default* las cuentas por cobrar con morosidad superior a 90 días. Para el periodo comprendido entre enero de 2021 y diciembre de 2021 la cartera de cuentas por cobrar presentaba una morosidad promedio superior a 90 días de 4,14%. La Ilustración 2 presenta la evolución de la mora sobre 90 días analizado.

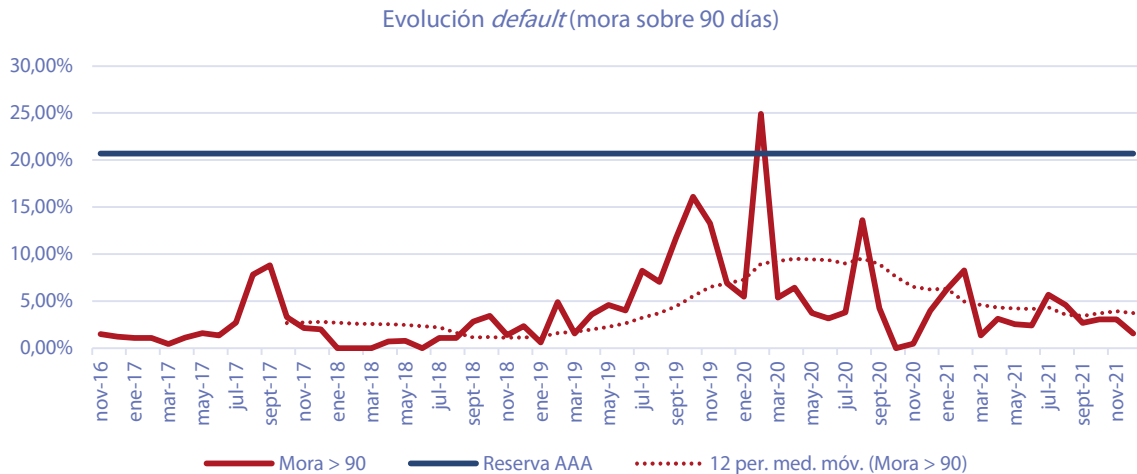
### Sobrecolateral por dilución

Por dilución se entiende cualquier hecho que haga disminuir el monto de las cuentas por cobrar de un cliente por motivos distintos al pago de ésta como, por ejemplo, devolución de mercadería o notas de créditos por error en precios. Para efectos de la presente clasificación, la reserva por dilución tomo como referencia el promedio presentado en los últimos 12 meses (se estimó más representativo, excluyendo los registros de noviembre de 2019 por la reducción en la base en que se construyó el indicador a pesar que en términos nominales era similar a mediciones de dilución anteriores). La Ilustración 3 presenta la dilución de la cartera de IANSA medida como

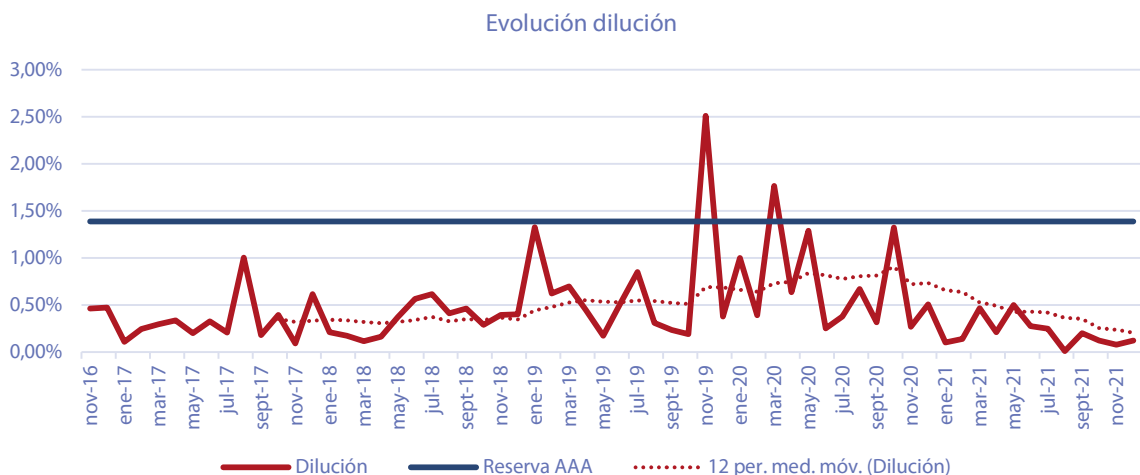
---

<sup>2</sup> Existen otros gastos relacionados a canales de venta masivos que se pagan a través de descuentos en las facturas emitidas, actuando similarmente dentro de la cartera securitizada como dilución o reversa de la factura emitida.

porcentaje del saldo de la cartera total a la misma fecha. La dilución promedio entre enero de 2021 y diciembre de 2021 es de 0,28%.



*Ilustración 2: Evolución del indicador de pérdida en base a mora*



*Ilustración 3: Evolución de cuentas por cobrar diluidas*

## Sobrecolateral por concentración de deudores

Esta reserva se calcula en función a la concentración que algunos deudores pueden tener dentro de la cartera, debilitando el supuesto de atomización que tiene cada cuenta por cobrar en la cartera incorporada en el patrimonio separado. En el caso de esta securitización, el originador cuenta con deudores que individualmente pueden concentrar más del 3,0% de las cuentas por cobrar, no obstante, se verificó que ellos tuviesen clasificación de riesgo independiente (en A o superior, representando en promedio el 10,2% de las cuentas por cobrar) o, en su defecto, se pudiese presumir razonablemente que calificarían en grado de inversión. De esta



forma, verificada la calidad crediticia, el sobrecolateral por concentración cubre el riesgo de retención de pago por plazos superiores a los habituales y complementa el riesgo por *default*.

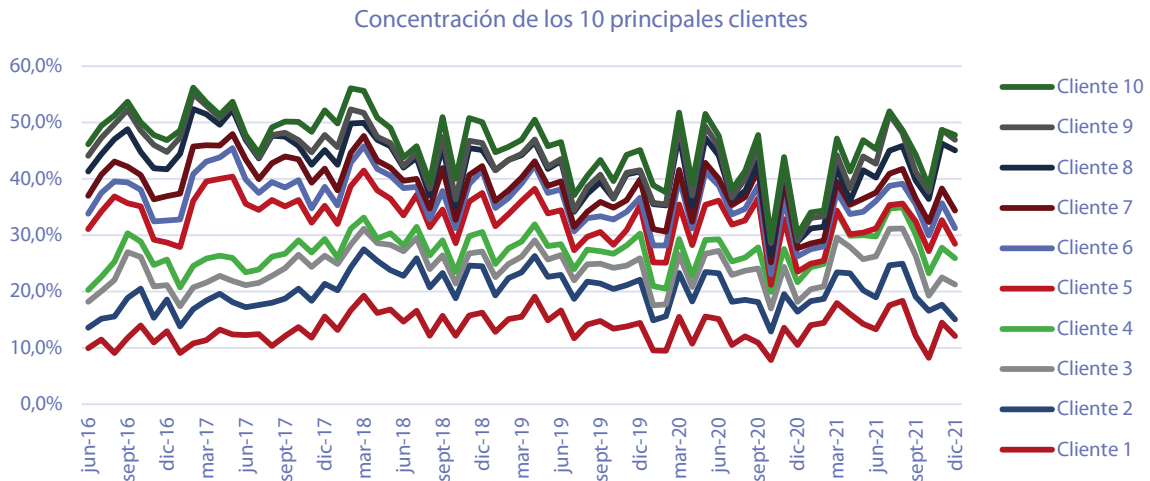


Ilustración 4: Concentración de los 10 principales clientes

## Sobrecolateral por gastos

Junto con poder responder al pago del bono, los activos securitizados deben responder también al pago de los gastos asociados al patrimonio separado. Los riesgos vienen dados, entre otros factores, por incrementos significativos en los gastos o existencia de desembolsos no previstos; por escenarios de inflación severa y por la posibilidad que el plazo del pago del bono exceda el periodo para el cual se realizaron las provisiones. Este riesgo se mitiga, además, con la creación de un fondo de gastos que se fondea con los flujos generados por los activos por hasta el monto establecido en la escritura destinados a gastos, además de un *trigger* generado por el incremento de la inflación que acelera el pago del bono preferente.

## Sobrecolateral por entrapamiento de recursos

Esta reserva se calcula en función del riesgo de entrapamiento del dinero al no ir directamente los pagos de los deudores a nombre del patrimonio separado. Mientras las recaudaciones no sean entregadas por el originador al patrimonio separado, este último asume necesariamente los riesgos propios del primero. En caso de esta securitización el riesgo se mitiga en parte por la constitución de un fondo de interés que se instaura al momento de la colocación y se integra nuevamente con recursos proveniente de los activos del patrimonio separado. Este fondo tendrá recursos equivalentes a los próximos dos pagos de intereses de la serie preferente. Adicionalmente, el patrimonio separado cuenta con un fondo de amortización que permitirá asegurar la amortización de la serie preferente del próximo cupón. Sin embargo, este fondo se formará con los recursos que provienen de los flujos generados por los activos; por ello, los originadores entregan una prenda sobre dinero a favor del patrimonio separado con tal de garantizar el traspaso de los flujos recibidos que sean del patrimonio separado.

## Riesgo de tipo de cambio

El patrimonio separado puede comprar facturas que hayan sido emitidas y pagaderas en dólares de los Estados Unidos de América, pero sus pasivos se pagan en pesos ya sean éstos emitidos y colocados en esta moneda o en unidades de fomento. Dado que el tipo de cambio fijado para la transacción es el observado a la fecha de la cesión de la factura, podría existir el riesgo que los flujos percibidos por el patrimonio separado fuesen menores al esperado o que se incumplieran los requisitos mínimos establecidos en el contrato de emisión (ejemplo, nivel mínimo de la cartera). Este riesgo se mitiga principalmente por la baja participación que tienen las facturas expresadas en dólares, porque la recompra de cuentas por cobrar no está supeditado a la suficiencia de recursos por parte del patrimonio separado, las existencias de *triggers* y por la elevada rotación de los activos, además de la posibilidad de tomar contratos de *forward* de dólares al momento de adquirir las facturas y posteriormente un *forward* en unidades de fomento, reduciendo el riesgo de exposición cambiaria con esas operaciones.

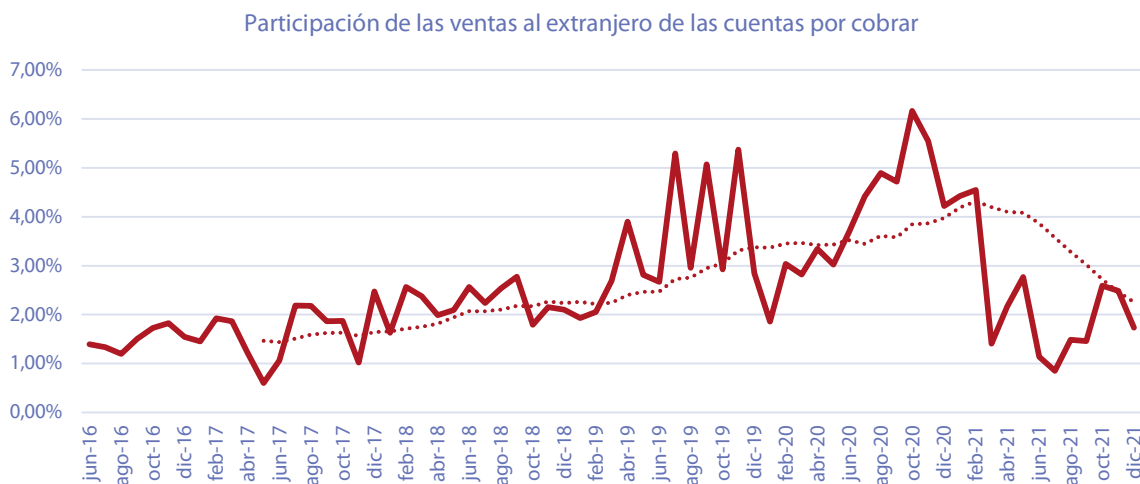


Ilustración 5: Ventas al exterior sobre ventas total del originador

## Sobrecolateral de reservas

En la Tabla 1 se resumen las reservas exigidas por cada uno de los puntos anteriores expresadas tanto en porcentaje como en monto, todo medido respecto a la cartera de respaldo<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> La cartera mínima se determina como valor del bono dividido por uno menos el porcentaje de reserva

*Tabla 1: Resumen de reservas exigidas*

Reserva exigida	
Default	20,68%
Dilución	1,39%
Concentración	1,05%
<b>Reservas</b>	<b>23,12%</b>
Bono teórico (UF)	1.000.000
Total de reservas (UF)	300.709
Cartera de respaldo (UF)	1.300.709

*"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."*

## Anexo 1

En el siguiente anexo se detallan los fondos del patrimonio separado:

### Fondo de gastos

Este fondo se formará al momento de la colocación. El valor inicial será el equivalente al valor de los gastos de los distintos proveedores de servicios del patrimonio separado que se encuentran establecidos en cada escritura de colocación por un periodo de doce meses más el Impuesto de Timbres y Estampillas a que se encuentren afectadas las colocaciones de bonos de la línea inscrita. El valor del fondo se repondrá en Unidades de Fomento con recursos provenientes de los flujos generen los activos.

### Fondo de intereses

Este fondo se abonará inicialmente por el monto necesario para el pago de los dos primeros cupones de intereses de los títulos de las series preferentes a la fecha del entero del activo que se forme bajo cada escritura de colocación. Después, este fondo mantendrá recursos equivalentes a dos cupones de intereses de los títulos de la respectiva serie preferente, de manera que se irá integrando en forma trimestral con dineros provenientes de los flujos generados por el activo por el valor del cupón de intereses del próximo vencimiento que no estuviera provisionado de acuerdo a la respectiva tabla de desarrollo. En caso de que este fondo sea utilizado, se deberá reponer a su monto mínimo y, en todo caso, mantenerse durante la vigencia de los títulos de la serie preferente. El fondo se ajustará durante el periodo de amortización de forma tal que en la medida que el título de deuda preferente se amortice, el fondo se irá disminuyendo proporcionalmente.

### Fondo de amortización

Este fondo se formará gradualmente para permitir el pago al respectivo vencimiento de los cupones de amortización de las series preferentes de acuerdo a la tabla de desarrollo de cada serie preferente colocada. En caso de que este fondo sea utilizado, se deberá reponer al monto correspondiente al próximo vencimiento de amortización de cada serie que no se estuviere provisionando, durante los primeros meses del periodo semestral respectivo.

### Fondo de reposición

El fondo tiene como finalidad completar en dinero el monto del Valor de la Cartera Mínimo Exigido en cada oportunidad en que, en la Fecha de Medición de Reposición, ese valor mínimo no pudiere ser enterado sólo con créditos y derechos sobre flujos de pago por no contar los originadores facturas suficientes y que cumplan con los requisitos establecidos en el contrato de emisión. Este fondo deberá mantenerse por todo el tiempo necesario hasta que la reposición complete nuevamente el Valor en Cartera Mínimo Exigido.

## Fondo de prepago parcial

Este fondo se integrará con los recursos provenientes del Fondo de reposición cuando este último mantenga por un periodo continuo de a lo menos tres meses un monto mínimo equivalente al 10% del saldo insoluto de la serie preferente. El prepago anticipado parcial se efectuará a prorrata del saldo insoluto de capital de los títulos de las series preferentes emitidas. Este fondo se constituirá por el patrimonio separado a partir del día siguiente a la fecha en que se informe por el emisor al representante de los tenedores de bonos acerca de la realización de este prepago, respecto de todas las series preferentes emitidas en cada una de las escrituras públicas de colocación.

## Fondo de prepago acelerado

Este fondo se formará a partir del momento en que la Junta de Tenedores acuerde la realización de un prepago acelerado, conforme a lo señalado en el contrato de emisión del patrimonio separado. En este caso el fondo se formará desde dicha aprobación con los recursos que resulten de calcular la suma de los montos existentes en el Fondo de liquidez, Fondo de intereses, Fondo de amortización y el Fondo de reposición, los que a partir de ese evento dejarán de acumularse y la totalidad de los ingresos netos de caja disponibles menos el valor de la suma de dinero a título de indemnización en favor del coordinador general de la administración por una suma equivalente al valor de su remuneración anual durante todo el plazo remanente de los títulos de deuda de la serie preferente hasta su vencimiento original. Este fondo será utilizado para el prepago anticipado o acelerado de las series preferentes. En este caso se podrá utilizar para la prepago anticipado o acelerado de las series preferentes, con la restricción de dejar un remanente en el fondo, de recursos suficientes para el pago del próximo vencimiento respectivo de la o las tablas de desarrollo resultantes de las modificaciones producidas por el evento de dicho prepago anticipado o acelerado.

## Fondo de liquidez

Este fondo se constituirá por el patrimonio separado con dineros provenientes de los créditos y flujos de pago, con el remanente que resulte una vez que el Fondo de gastos, el Fondo de intereses, el Fondo de amortización y el Fondo de reposición se encuentren debidamente provisionados. Este fondo será utilizado para permitir la continuidad operacional del patrimonio separado ante eventuales contingencias. En el evento que durante los primeros 36 meses de vigencia de los títulos de deuda preferente, este fondo acumule en cada Fecha de medición de liquidez, un valor que supere el equivalente en pesos a UF 5.000, el valor de exceso será incorporado al Fondo de Excedentes. Transcurrido el plazo de 36 meses, en el evento que, en cada fecha de medición, el fondo acumule un valor que supere el equivalente a UF 25.000, el valor en exceso será incorporado al Fondo de excedentes.

## Fondo de excedentes

Este fondo se constituirá en cada Fecha de medición de liquidez, del remanente que resulte una vez que el Fondo de liquidez supere el valor de UF 5.000 durante los primeros 36 meses de vigencia de los títulos de deuda de la serie preferente y de UF 25.000 posterior a dicha fecha. El saldo remanente en el fondo será restituido al titular del título de deuda de la serie subordinada como excedente, por lo que este último tiene derecho a recibirlo como titular de la o las series subordinadas, previa autorización del representante de los tenedores de deuda, para lo cual el emisor deberá informar al Representante el saldo remanente existente en el Fondo de excedentes,

después que se hubieren amortizado completamente los títulos de la o las series preferentes y subordinadas, será entregado al títulos del título de deuda de la serie subordinada.

## Anexo 2

### Eventos de aceleración

1. Si durante tres meses consecutivos la razón del valor de la cartera morosa de más de 90 días y hasta 120 días sobre el valor de la cartera sea superior a 7,0%. Para estos efectos, el último día de cada mes se calculará este porcentaje respecto del valor de la cartera al cierre del mes anterior.
2. Si el promedio móvil trimestral del flujo mensual de la cartera con vencimiento en cada mes, respecto del total de la cartera con vencimiento en dicho mes, es inferior al 30%, según el cálculo que se realizará el último día de cada mes.
3. Si uno o más de los originadores o sus continuadores legales venden, ceden o transfieren a cualquier título, el o los títulos de la o las series subordinadas de que fueren titular, sin autorización previa del emisor.
4. Si la dilución medida sobre la cartera es superior a dos veces el ratio de dilución que es aplicado en el cálculo del valor de la cartera mínimo exigido, durante tres meses seguidos, según verificación mensual al cierre de cada mes.
5. Si por cualquier causa el administrador de los activos no remesare los flujos de la cuenta corriente que haya designado al efecto la securitizadora, transcurrido cinco días hábiles bancarios siguientes a la fecha de flujos, en la medida que la falta de remesa impida provisionar el valor del fondo de gastos, el fondo de interés o el fondo de amortización los términos que establece ese contrato.
6. Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados jurídica o tributariamente, o bien, por decisiones de autoridad, de tal forma que resultaren comprometidos y no se pudiese proceder al pago del próximo vencimiento de intereses, reajustes en su caso, o intereses, reajustes y capital, según corresponda.
7. Si se produce la liquidación o la intervención de uno cualesquiera de los originadores por parte de un interventor, o si se produjere su disolución, o en caso de ser objeto de un procedimiento concursal de reorganización o liquidación al amparo de la Ley N° 20.720, así como en caso de insolvencia del mismo o de sus continuadores legales.
8. En caso que la clasificación de riesgo de la o las series preferentes emitidas sea inferior a AA local, o su equivalente, lo cual se verificará si cualquier agencia clasificadora de riesgo local emita una clasificación inferior a la mencionada categoría.
9. Si se toma conocimiento público por cualquier medio del inicio de un proceso legal por parte de cualquier órgano del Estado de Chile que conlleve la nacionalización, expropiación de uno cualesquiera de los originadores, entendiéndose por tales aquel proceso en el cual la titularidad o propiedad del capital social de uno cualesquiera de los originadores y de las acciones en que éste se divide, pasa a ser detentado por el Estado de Chile producto del ejercicio de la potestad expropiatoria por parte de la autoridad pública competente para ello, por causa de utilidad pública i interés nacional calificado así por la ley.
10. Si la inflación en Chile supera el 15% en alguno de los siguientes tipos de mediciones:
  - a. En los últimos 12 meses móviles.
  - b. En los últimos seis meses móviles, multiplicada por dos veces.
  - c. En los últimos cuatro meses móviles, multiplicada por tres veces.El evento se entenderá constatado si es que se repite por dos meses seguidos para cualquiera de los tipos de mediciones antedichos o de unos y otros.
11. Si la cartera vigente con mora superior a 30 días superara el 15% de la cartera vigente total por tres meses consecutivos, según el cálculo que se realizará el último día de cada mes.