



# **Securizadora Security S.A.**

## **Decimocuarto Patrimonio**

## **Separado**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**  
Savka Vielma Huaiquiñir  
Hernán Jiménez Aguayo  
[savka.vielma@humphreys.cl](mailto:savka.vielma@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

**FECHA**  
Noviembre 2025

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 <sup>1</sup>		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Línea de bonos securitizados:		
Serie A1, A2, A3	<b>AAA</b>	<b>Estable</b>
Serie B1, B2, B3	<b>AA</b>	<b>Estable</b>
Serie C1, C2, C3	<b>A</b>	<b>Estable</b>
Serie D1, D2, D3	<b>BBB</b>	<b>Estable</b>
Serie E1, E2, E3	<b>BB</b>	<b>Estable</b>
Serie F1, F2, F3	<b>C</b>	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio de 2025	

#### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N°866 de 07.09.17					
Serie A1 (BSECS-14A1)	Primera emisión	Serie A2 (BSECS-14A2)	Segunda emisión	Serie A3 (BSECS-14A3)	Tercera emisión
Serie B1 (BSECS-14B1)	Primera emisión	Serie B2 (BSECS-14B2)	Segunda emisión	Serie B3 (BSECS-14B3)	Tercera emisión
Serie C1 (BSECS-14C1)	Primera emisión	Serie C2 (BSECS-14C2)	Segunda emisión	Serie C3 (BSECS-14C3)	Tercera emisión
Serie D1 (BSECS-14D1)	Primera emisión	Serie D2 (BSECS-14D2)	Segunda emisión	Serie D3 (BSECS-14D3)	Tercera emisión
Serie E1 (BSECS-14E1)	Primera emisión	Serie E2 (BSECS-14E2)	Segunda emisión	Serie E3 (BSECS-14E3)	Tercera emisión
Serie F1 (BSECS-14F1)	Primera emisión	Serie F2 (BSECS-14F2)	Segunda emisión	Serie F3 (BSECS-14F3)	Tercera emisión

#### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-14
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional y Mutuos hipotecarios endosables Inmobiliaria Casanuestra S.A.
Originadores y Administradores Primarios	Hipotecaria La Construcción S.A. Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. Hipotecaria Security Principal S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa y mutuos hipotecarios endosables, emitidos en unidades de fomento con tasas de interés fija y respaldo de bienes raíces.

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

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Mutuos Hipotecarios Endosables	1.220.544	1.654	5,65%	55,65%	UF 1.549
Contratos de <i>leasing</i> habitacional	524.733	1.134	9,47%	46,64%	UF 1.063
<b>Total</b>	<b>1.745.277</b>	<b>2.788</b>	<b>6,80%</b>	<b>52,94%</b>	<b>UF 1.403</b>

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha agosto de 2025.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal Par <sup>2</sup> (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A1	Preferente	711.000	441.681	3,30%	ene-43
B1	Subordinada	76.000	83.556	4,00%	ene-43
C1	Subordinada	12.000	13.587	4,00%	ene-43
D1	Subordinada	9.000	10.290	4,00%	ene-43
E1	Subordinada	6.000	6.861	4,00%	ene-43
F1	Subordinada	35.000	64.371	8,00%	ene-43
A2	Preferente	756.000	526.329	3,30%	ene-43
B2	Subordinada	119.000	127.040	4,00%	ene-43
C2	Subordinada	5.500	6.046	4,00%	ene-43
D2	Subordinada	3.600	3.958	4,00%	ene-43
E2	Subordinada	6.800	7.476	4,00%	ene-43
F2	Subordinada	5.000	8.353	8,00%	ene-43
A3	Preferente	835.000	634.347	2,50%	ene-43
B3	Subordinada	139.000	143.772	3,75%	ene-43
C3	Subordinada	9.000	9.570	3,75%	ene-43
D3	Subordinada	5.000	5.317	3,75%	ene-43
E3	Subordinada	5.000	5.317	3,75%	ene-43
F3	Subordinada	9.000	11.088	8,00%	ene-43
<b>Total</b>		<b>2.746.900</b>	<b>2.108.957</b>		

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo del **Decimocuarto Patrimonio Separado de Securizadora Security S.A.** se fundamenta en que los flujos esperados que conforman el patrimonio separado resultan elevados en

<sup>2</sup> Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

relación con las obligaciones provenientes de las emisiones de los bonos preferentes (A1, A2 y A3). En cuanto a las series restantes, dependiendo del nivel de subordinación, la suficiencia de los flujos va disminuyendo hasta tornarse insatisfactoria para el caso de los títulos clasificados en "Categoría C".

Los activos del patrimonio separado están conformados por 1.654 mutuos hipotecarios endosables y 1.134 contratos de *leasing* habitacional originados por Inmobiliaria Casanuestra S.A., Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A.

A agosto de 2025, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, saldos en caja y valor ajustado de viviendas recuperadas— representaban en torno al 112,82% del valor par de los bonos preferentes serie A. En agosto de 2024 este ratio se encontraba en torno al 110,43%. El mismo indicador al incluir los bonos series B, C, D y E se ubican en 92,39%, 91,03%, 90,14% y 89,27% respectivamente. Por su parte, si se agregan los bonos de la serie F, el ratio alcanza un 85,72%.

A la fecha, los activos hipotecarios presentan un nivel de *default*, medido como mora sobre 90 días más activos liquidados, equivalentes al promedio presupuestado inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys** para la madurez del patrimonio, presentando en agosto de 2025 un 11,22% del saldo insoluto de la cartera original<sup>3</sup>; sin embargo, la liquidación efectiva de activos es bastante inferior (2,84%).

Los prepagos, por su parte, han mostrado un comportamiento muy por debajo de la media arrojada por el modelo dinámico inicial de **Humphreys**, alcanzando en torno al 5,61% del saldo insoluto de la cartera original<sup>3</sup>. Debe tenerse presente que la cartera fue conformada con contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios; estos últimos tienden a exhibir mayores tasas de prepagos anticipados. Sin embargo, sin afectar el calce de los flujos, la securizadora ha sustituidos algunos de los contratos que se han prepagado y, con ello, ha sido posible mantener relativamente estable el excedo de *spread*.

La clasificación de las series A, B, C, D, E y F se mantienen en "Categoría AAA", "Categoría AA", "Categoría A", "Categoría BBB", "Categoría BB" y "Categoría C", respectivamente. En el caso de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago está supeditado al cumplimiento de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos que tengan los activo. Se refuerza de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de los títulos subordinados, en distinta medida, a un incremento de pérdida de capital y/o intereses; siendo la más elevada la de las series F1, F2 y F3.

Las clasificaciones asignadas consideran, además, los aumentos de los costos por la sobretasa al impuesto territorial<sup>4</sup> incorporada por la Ley N° 21.210 de Modernización Tributaria (impuesto a los bienes raíces) que no estaban considerado inicialmente. Las clasificaciones serían revisadas ante modificaciones de las tasas que impliquen aumentos considerables en las pérdidas esperadas.

<sup>3</sup> Corresponde al saldo insoluto total considerando la última compra realizada con la tercera colocación del patrimonio separado en diciembre de 2019.

<sup>4</sup> Impuesto que afecta a los contribuyentes propietarios de bienes raíces cuyo valor, en total, supere las 670 UTA. El patrimonio se ve afectado por este tributo por cuanto es el dueño de las viviendas entregadas en arriendo.

La tendencia de la clasificación de las series preferente y subordinadas se determinó en "Estable" ya que la clasificadora no espera o cuenta con antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación del patrimonio separado.

En términos de ESG<sup>5</sup>, Securizadora Security S.A. se acoge a los lineamientos de Grupo Security<sup>6</sup>, adoptando principios de inversión responsables y políticas de impacto en este apartado.

## Definición categoría 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 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.

### 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.

### Categoría BBB

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

### Categoría BB

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

<sup>5</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

<sup>6</sup> El 1 de septiembre de 2025 Grupo Security informó sobre la fusión por incorporación del grupo a BICECORP S.A., por lo que la clasificadora se mantendrá atenta a los cambios que se pueden producir sobre este tema dentro de la sociedad.

## Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con 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.

# Análisis del patrimonio

## Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes a los últimos dos años, entre septiembre de 2023 y agosto de 2025 el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos— de aproximadamente UF 15.253 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en diciembre de 2023 (UF 16.682) y la menor en agosto de 2025 (UF 14.225). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, productos de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 2.119 en el mismo periodo. La evolución de la recaudación del patrimonio separado se puede observar en la Ilustración 1.

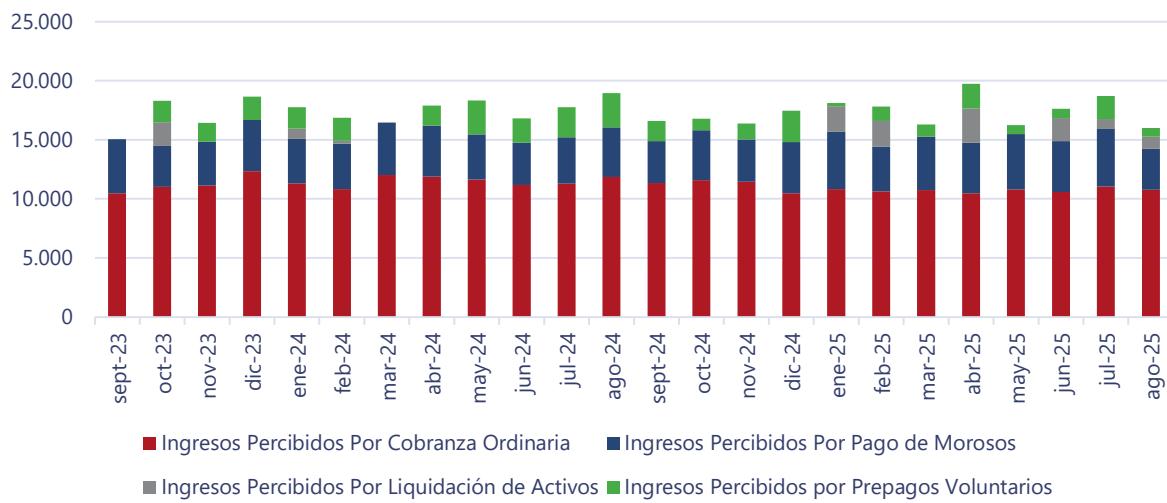


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado (UF)

## Morosidad de la cartera de activos

La Ilustración 2 muestra el comportamiento de pago de la cartera de créditos que tiene el patrimonio separado, en donde se puede observar una reducción de la mora de 1 a 59 días desde comienzos de 2025

a la fecha, registrando un 14,00% con respecto al saldo insoluto total a agosto de 2025. Sin embargo, la mora considerada como dura por **Humphreys**, aquella mayor a 90 días, corresponde a un 20,77% de la cartera a la misma fecha. La mora entre 61 y 89 días se ha mantenido relativamente pareja por debajo del 2,00% de la cartera desde mediados de 2024, y con un 1,31% en agosto de 2025.

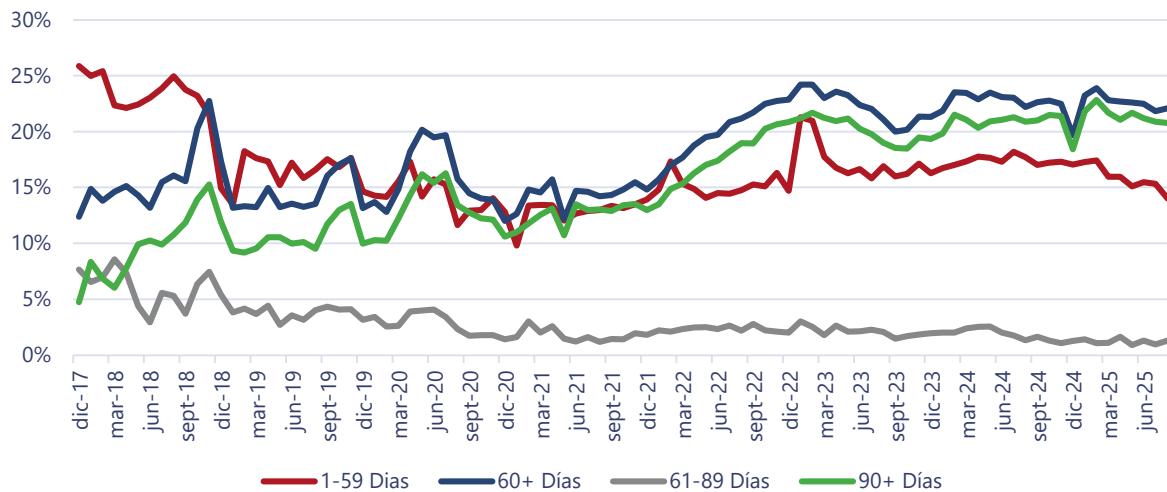


Ilustración 2: Morosidad de los activos en función al saldo insoluto

## Prepagos voluntarios

Al cierre de agosto de 2025, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 124.664 considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando un 5,61% del saldo insoluto original de la cartera<sup>3</sup>. El comportamiento de los prepagos se presenta en la Ilustración 3.

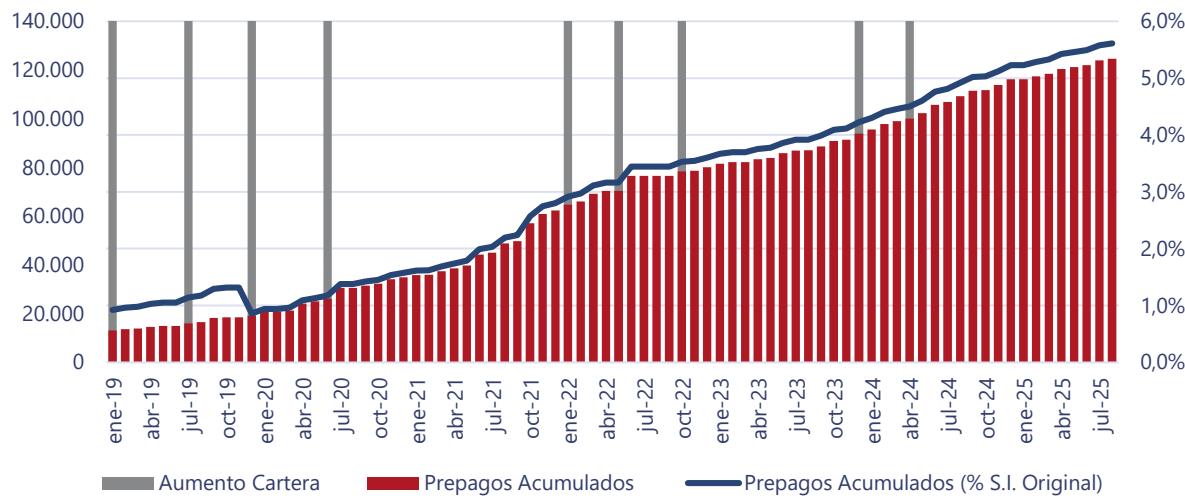


Ilustración 3: Prepagos de los activos

## *Default* de la cartera

Debido a su criterio conservados, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. En la Ilustración 4 se muestra el *default* de los activos en relación con el saldo insoluto original<sup>3</sup> que conforma la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A agosto de 2025, el *default* total de la cartera alcanzaba el 11,22%. El indicador para los mutuos hipotecarios legaba a 11,05% mientras que los de contratos de *leasing* a 11,62%. Dada la antigüedad de la cartera, se espera que el *default* total se mantenga en estos niveles, los cuales se mantendrían dentro del promedio estimado por la clasificadora al momento de la primera evaluación, y que la mora dura se vaya trasladando hacia los activos efectivamente liquidados, los que a la misma fecha alcanzaban un 2,84%.

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
<b>Original (Oct-17)</b>	56,95%	UF 1.310	6,90%	34
<b>Actual (Ago-25)</b>	52,94%	UF 1.472	6,80%	90

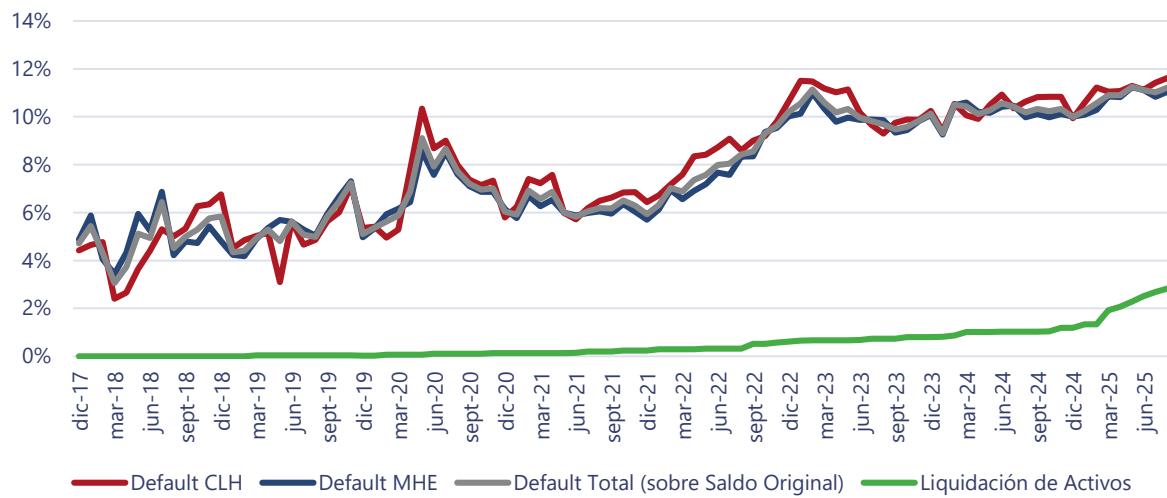


Ilustración 4: *Default* de los activos

### Proyección flujo estático

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto del activo, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde septiembre de 2025 hasta el vencimiento de los bonos serie A preferente. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo

condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000 al año y un gasto variable de UF 0,22 por contrato.

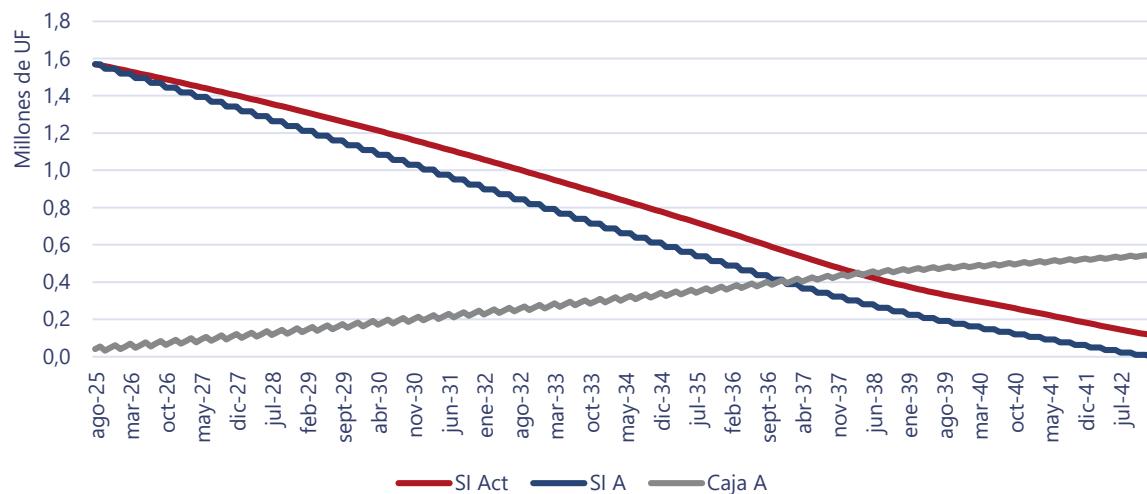


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado

Cabe señalar que en los hechos, la caja sería menor, pero también las obligaciones del patrimonio separado debido a que los excedentes de caja ordinario se destinarían —además del pago de las series preferentes— al pago de intereses de las series *mezzanine* cuando cumplan las condiciones estipuladas, al margen que los ingresos por concepto de prepagos de activos, voluntarios o forzados, se destinen a pagos anticipados (de contar con recursos en la cuenta por montos superiores a las UF 300) o bien pueden ser utilizados para sustitución de activos.

"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."