

Securitizadora Security S.A.

Décimo Séptimo

Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Marcelo Marambio Llanco
Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
marcelo.marambio@humphreys.cl
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2025

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia

Bonos securitizados

Bono Serie A	AA	Estable
Bono Serie B	BBB	Estable
Bono Serie C	C	Estable

EEFF base

Septiembre 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie A (BSECS-17A)	N°1.195 de 14.11.2024
Bono Serie B (BSECS-17B)	N°1.195 de 14.11.2024
Bono Serie C (BSECS-17C)	N°1.195 de 14.11.2024

Datos básicos de la operación

Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 17
Activos de Respaldo	Pagaré
Originador	Seguros Vida Security Previsión S.A. (Vida Security)
Administrador primario	Securitizadora Security S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander-Chile
Características de los activos	Pagaré en dólares con devengo de intereses trimestral garantizado con prendas.

Resumen características cartera securitizada

Tipo activo	Saldo Insoluto	# Activos	Tasa promedio	Plazo activo
Pagaré	US\$ 57.859.400	1	9,05%	132 meses

Características de las series de bonos

Serie	Descripción	Valor nominal Original	Valor par (M\$) al 30/09/25	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	US\$ 27.000.000	US\$ 25.312.969	7,00%	01-10-2036
B	Subordinada	US\$ 20.000.000	US\$ 19.711.922	10,00%	01-10-2036
C	Subordinada	US\$ 19.000.000	US\$ 18.285.410	0,00%	01-10-2036
Total		US\$ 66.000.000	US\$ 63.310.301		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Décimo Séptimo Patrimonio Separado** de Securitizadora Security S.A. está conformado en el marco del artículo 132 de la Ley 18.045 (Ley de Valores). El activo que respalda la operación es un pagaré emitido por XLC Deal Secundario I Fondo de Inversión Privado a Seguros Vida Security Previsión S.A. (Vida Security), quien lo endosó al patrimonio separado. Sin embargo, como se explica en el informe, el riesgo último de la estructura financiera está dado por los flujos a generar por distintos fondos internacionales especializados en invertir en capital privado (*private equity*).

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** en “*Categoría AA*” para la serie A preferente, “*Categoría BBB*” para la serie B mezzanina y en “*Categoría C*” para la serie C junior, responde al nivel de protección que los flujos esperados del activo securitizado le otorgan a cada serie dentro de la estructura financiera, ello de acuerdo con los niveles de preferencia y subordinación definidas. La pérdida esperada para la serie preferente bajo el modelo dinámico utilizado por **Humphreys**, para un horizonte de diez años es inferior a 0,1500%.

Al cierre de septiembre de 2025, el valor del activo (pagaré) representa el 223,7% el monto adeudado de la serie A, esta relación disminuye a 119,3% al incorporar las obligaciones correspondientes a la serie B y a 89,2% al considerar adicionalmente las obligaciones de la serie C.

Asimismo, durante los primeros tres trimestres de 2025, el patrimonio separado registró flujos netos por US\$ 6.301 millones, de los cuales US\$ 3.934 millones correspondieron a cuotas recaudadas y US\$ 2.530 millones a prepagos. La diferencia entre la recaudación y el flujo neto se explica por los gastos incurridos en el período.

La recaudación de XLC Deal Secundario I Fondo de Inversión Privado, proveniente de las desinversiones efectuadas por los fondos *feeders*, alcanzó un 76,6% de los montos proyectados por el valorizador durante los primeros tres trimestres de 2025².

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificadora mantiene un monitoreo permanente sobre la recaudación efectiva de los flujos provenientes de los fondos de inversión internacionales de capital privado. La oportunidad en la distribución aguas arriba de estos flujos constituye un elemento relevante para la clasificación, dado que el valor económico y el momento en que se materializan las desinversiones determinan la capacidad del patrimonio separado para atender oportunamente sus obligaciones. En caso de observarse desviaciones muy significativas entre los montos y los plazos proyectados por el valorizador y la recaudación efectivamente registrada, la clasificación de riesgo podría ser revisada, en función de la materialidad y persistencia de dichas diferencias.

² El tercer trimestre incluye la recaudación hasta el 8 de septiembre.

En esta revisión, no existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación del patrimonio separado, por lo que, bajo este contexto, la tendencia de clasificación se califica en “Estable”.

En términos de ESG³, Securitizadora Security S.A. se acoge a los lineamientos de Grupo BICE, adoptando principios de inversión responsable y políticas de impacto en este apartado.

Definición categoría de riesgo

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 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 debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenecen 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.

Tendencia Estable

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

Características de la operación⁴

Esquema operativo de la transacción

En términos sucintos, XLC Deal Secundario I Fondo de Inversión Privado (FIP) emitió un pagaré a Vida Security, quien lo endosó al **Décimo Séptimo Patrimonio Separado**. El pago del pagaré se encuentra garantizado por la prenda comercial que existe sobre las cuotas de los fondos de inversión en los que

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

⁴ Los detalles de la operación se encuentran en el primer informe de clasificación del patrimonio separado disponible en www.humphreys.cl

invierte el FIP y la prenda comercial sobre la totalidad de las cuotas emitidas por este. El único aportante del FIP es XLC Alternativos I Fondo de Inversión. Es decir que, los flujos que provengan de las cuotas de los fondos de inversión generado por los pagos de dividendos, así como por la disminución de capital, serán utilizados para prepagar el pagaré. Adicionalmente, a través de la prenda sobre las cuotas del FIP, se asegura que el patrimonio separado cuente con todos los recursos que provengan de los fondos de inversión.

Los flujos de la operación son administrados por los vehículos que componen la estructura, en donde los fondos *feeder* reciben los flujos provenientes de los fondos internacionales, los cuales son distribuidos entre sus aportantes, entre ellos el FIP. Posteriormente, es el FIP quien procede a realizar el pago de dichos flujos por el total de excedentes⁵ que define el pagaré.

En resumen, la exposición de los bonistas del **Décimo Séptimo Patrimonio Separado** es al valor y tiempo en que los fondos internacionales puedan enajenar su participación en estas sociedades cerradas y con ello hacer frente a las obligaciones financieras del patrimonio separado.

Pago anticipado de los bonos

Los intereses devengados de la serie B serán pagados parcial o totalmente toda vez que los fondos disponibles⁶ del patrimonio separado sean iguales o superiores a los US\$ 100 mil; el pago efectivo corresponderá al máximo valor entre intereses devengados y el total de fondos disponibles. Los intereses devengados y no pagados continuarán con el proceso de capitalización. Adicionalmente, una vez amortizada totalmente la serie A, los fondos que excedan el valor de los intereses devengados de la serie B serán utilizados para anticipar parcialmente el pago del saldo insoluto de la misma serie.

Adicionalmente, en cada fecha de cálculo, se determinará si existen excedentes⁷, y si es que éstos son superiores a US\$ 500 mil para la determinación del pago extraordinario de capital de la serie A. El cálculo del monto específico para la amortización extraordinaria se realizará según lo estipulado en el contrato de emisión.

Una vez que se realice la totalidad del pago de la serie B, se procederá en cada fecha de cálculo a determinar si existen fondos disponibles iguales o superiores a US\$ 100 mil para utilizarlos en el pago extraordinario de la serie C. La determinación del monto específico a pagar corresponde al monto total de los fondos disponibles en la fecha de cálculo.

⁵ La estructura del pagaré considera los recursos que dispone el FIP menos el monto equivalente a dos veces el próximo pago de intereses y US\$ 100 mil.

⁶ Los fondos disponibles se definen como los valores negociables menos la cuenta de obligaciones de corto plazo y el fondo de reserva, contabilizándose siempre y cuando el valor sea positivo, el fondo de reserva se encuentre completo y se cumpla la relación mínima de sobrecolateral.

⁷ Los excedentes se definen como el número positivo entre los fondos disponibles menos el monto máximo de intereses a pagar de la serie B.

Análisis del patrimonio

Recaudación: Pagaré

Durante los primeros tres trimestres de 2025, el patrimonio separado ha registrado flujos netos por US\$ 6.612 millones provenientes del FIP —emisor del pagaré suscrito por Vida Security y posteriormente endosado a favor del patrimonio separado—, mientras que la recaudación se ha posicionado en US\$ 6.464 millones.

Flujos recaudados por FIP en comparación a proyección del valorizador

En relación con los flujos recibidos por el FIP desde los fondos *feeders* —y, en última instancia, desde los fondos de inversión internacionales subyacentes— se observa que durante los primeros tres trimestres de 2025² el patrimonio separado ha recaudado US\$ 7.312 millones. Este monto corresponde al 76,6% de los flujos considerados en la proyección estimada por el valorizador (para dichos periodos), ubicándose por sobre el parámetro utilizado en el modelo dinámico de **Humphreys**, el cual, incorpora en promedio cerca del 50% de dichos flujos proyectados.

La comparación entre la proyección entregada por el valorizador, las trayectorias simuladas por el modelo dinámico de **Humphreys** en su promedio y en los distintos rangos de dispersión, y los flujos efectivamente materializados se presentan en la Ilustración 2. Es relevante señalar que dichos flujos no han sido traspasados en su totalidad al patrimonio separado. Durante el período analizado, este ha recibido US\$ 6.318 millones luego de descontar la comisión de administración y US\$ 6.301 millones netos al considerar otros gastos, tal como se indicó previamente.

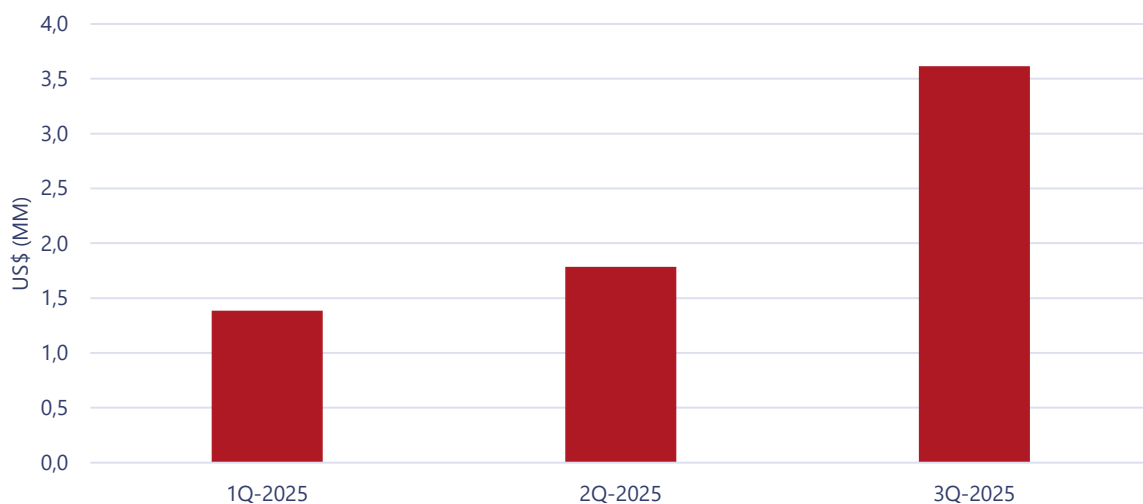


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado (pagaré)

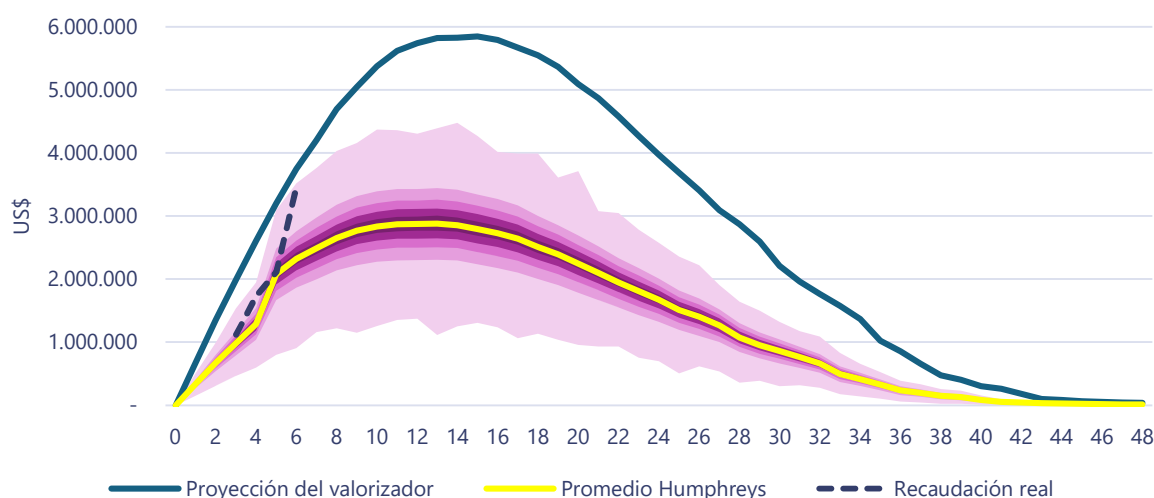


Ilustración 2: Proyección y evolución de flujos hacia el FIP

Modelo dinámico

La aplicación del modelo dinámico de **Humphreys** toma en consideración el comportamiento esperado para los flujos teóricos, su sensibilización según el fondo de inversión internacional de *private equity* y los escenarios de estrés aplicados por la clasificadora por posibles cambios en el estado de la economía. Algunos de los principales supuestos utilizados fueron⁸:

1. Severos niveles de pérdida de los flujos teóricos esperados por parte de los fondos de inversión en los que invierte el FIP.
2. Los flujos que no lograron obtenerse en algún trimestre en particular no se recuperan dentro de la vida del patrimonio separado.

El modelo dinámico de **Humphreys**, entre otros aspectos, permite determinar la pérdida esperada para los bonistas (la cual podría ser cero incluso en un escenario de *default*). La Tabla 1 muestra un resumen del resultado obtenido para las series de patrimonio separado.

Tabla 1: Resumen de pérdida esperada de los bonos

Serie	Pérdida esperada promedio
Serie A	< 0,15%
Serie B	< 2,00%
Serie C	> 36,00%

⁸ Los detalles de los supuestos se encuentran en el primer informe de clasificación del patrimonio separado disponible en www.humphreys.cl

"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."