



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Volcom Securitizadora S.A. Cuarto Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Marcelo Marambio Llanco

Savka Vielma Huaiquiñir

marcelo.marambio@humphreys.cl

savka.vielma@humphreys.cl

FECHA

Abril 2026

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Línea de Bonos Securitizados		
Serie A	AAA	Estable
Serie B	AA	Estable
Serie C	C	Estable
EEFF base		Diciembre 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N°1219 de 23-04-2025
Bono Serie A (BVOLS-4A1)	Primera emisión
Bono Serie B (BVOLS-4B1)	Primera emisión
Bono Serie C (BVOLS-4C1)	Primera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificación patrimonio separado	Patrimonio Separado BVOLS-4
Activos de respaldo	Mutuos hipotecarios endosables y Contratos de <i>leasing</i> habitacional
Originador ²	Inmobiliaria Casanuestra S.A.
	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.
	Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.
	Unidad de Leasing Habitacional S.A.
	Hipotecaria Security Principal S.A.
Administrador primario	Hipotecaria Security S.A.
	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.
	BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.
Representante títulos de deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Mutuos hipotecarios endosables, que estén amparados bajo los regímenes de subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el MINVU y contratos de arrendamiento con promesa de compraventa otorgados por sociedades inmobiliarias conforme a la Ley número 19.281, que cuenten con subsidio habitacional otorgado por el MINVU.

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

² Activos son cedidos por el Fondo de Inversión Security Deuda Habitacional con Subsidio al patrimonio separado.

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
MHE	435.462	389	5,76%	61,70%	UF 1.299
CLH	590.034	937	10,13%	55,28%	UF 1.977
Total	1.023.009	1.314	8,39%	57,83%	UF 1.568

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha febrero de 2026.

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 par* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	1.042.000	1.055.828	4,30%	jun-55
B	Subordinada	156.300	159.865	5,60%	jun-55
C	Subordinada	41.600	43.781	8,00%	jun-55
Total		1.239.900	1.259.474		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al cierre de febrero de 2026, según lo informado por la CMF.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por Volcom Securitizadora S.A., del **Cuarto Patrimonio Separado**, se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a las series clasificadas. Dichos activos están conformados por 937 contratos de *leasing* habitacional (CLH) y 389 mutuos hipotecarios endosables (MHE), cuyo perfil de riesgo determina la cobertura asignada a cada serie.

La clasificación en “Categoría AAA” de la serie A y en “Categoría AA” de la serie B, responde al respaldo que otorga la cartera de activos del patrimonio separado, cuyos flujos proyectados se estiman más que suficientes para dar cumplimiento oportuno a las obligaciones en los plazos pactados. Por lo anterior, es posible presumir razonablemente que el riesgo de incumplimiento para la serie subordinada B es muy poco significativo y para la serie preferente A es casi inexistente.

A febrero de 2026, el valor de los activos del patrimonio separado —saldo insoluto de los CLH y MHE vigentes, sumado a los saldos disponibles— representaban el 100,14% del monto del bono serie A, mientras que al incluir las obligaciones por el bono serie B, este alcanzaba un 86,97%.

A la misma fecha, los activos de respaldo mantenían niveles de prepago muy por debajo del valor promedio (5,06%) y máximo (7,80%) esperados para el primer año por el modelo dinámico inicialmente utilizado por **Humphreys**, lo que le permite al patrimonio separado capturar un mayor nivel de *spread*,

alcanzando un 0,07% de prepagos acumulados a febrero de 2026. Y que si bien, los niveles de *default*³ a febrero de 2026 (2,44%) se han encontrado por sobre el nivel máximo (1,16%) presupuestado por el mismo modelo, este se vería compensado por los bajos niveles de prepagos.

La clasificación en “*Categoría C*” para el caso de la serie C, obedece a la subordinación que mantiene tanto hacia el bono serie A y serie B, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, situación que implica un mayor nivel de riesgo. En los hechos, los flujos esperados después de pagadas las restantes series no son suficientes para cubrir la totalidad de los pagos asociados a las series subordinadas.

En términos de ASG, en la memoria de la securitizadora se indica que, en términos de gobernanza mantiene distintos modelos y políticas para gestionar posibles conflictos de interés, libre competencia, competencia desleal, lavado de activos, entre otros. En términos sociales, se señala que en algunos patrimonios separados incluyen condiciones de equidad. En temas climáticos, la sociedad no mantiene políticas.

Para la mantención de la clasificación de riesgo, resulta relevante que los niveles de *default*³ del patrimonio separado no experimenten incrementos significativos en el tiempo ni se desvíen de manera relevante respecto de los máximos estimados en el modelo dinámico de **Humphreys**. En caso contrario, la clasificación podría verse revisada. No obstante, eventuales aumentos en el nivel de riesgo por un incremento en el *default* podrían ser compensadas por un comportamiento favorable de otras variables relevantes, como el nivel de prepagos y/o la sustitución de activos.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras observadas desde el inicio de operaciones del patrimonio separado, en julio de 2025, y hasta febrero de 2026, éste generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria — considerando dividendos pagados al día y recuperaciones de dividendos morosos— en torno a UF 5.748 mensuales. Cabe señalar que, en julio de 2025, se registraron desfases operativos en la recepción de remesas y en la asignación de flujos, lo que impidió reflejar completamente la recaudación efectiva del periodo. Esta situación se normalizó a partir de agosto del mismo año, observándose desde septiembre niveles de recaudación más representativos y consistentes con los meses posteriores, tal como se puede apreciar en la Ilustración 1.

Asimismo, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 124 mensuales para el mismo periodo analizado.

³ **Humphreys** considera como *default* aquellos activos que presentan una morosidad superior a tres cuotas, independientemente de si se encuentran sin gestión de cobranza judicial o en proceso judicial. Asimismo, se incluyen los activos efectivamente liquidados.

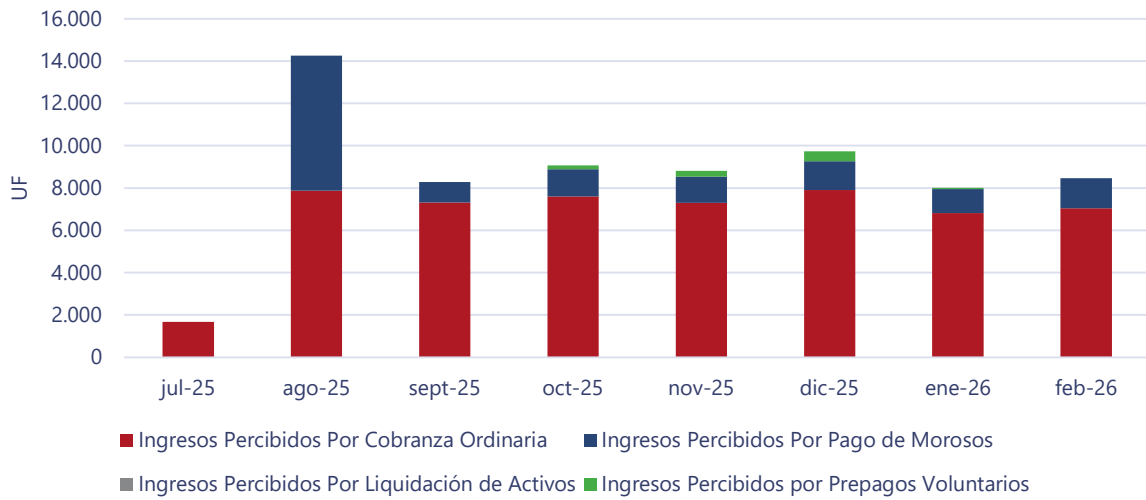


Ilustración 1: Recaudación

Morosidad de la cartera de activos

Al analizar la morosidad de la cartera —excluyendo julio de 2025, por los desfases operativos en las remesas previamente señalados y, por ende, por su baja representatividad—, se observa que la mora menor a 90 días ha oscilado entre 13,3% y 34,5%, evidenciando cierto grado de volatilidad. Por su parte, la mora mayor a 90 días ha mostrado una tendencia al alza, alcanzando un 2,48% a febrero de 2026. El comportamiento de la morosidad de la cartera de activos se presenta en la Ilustración 2.

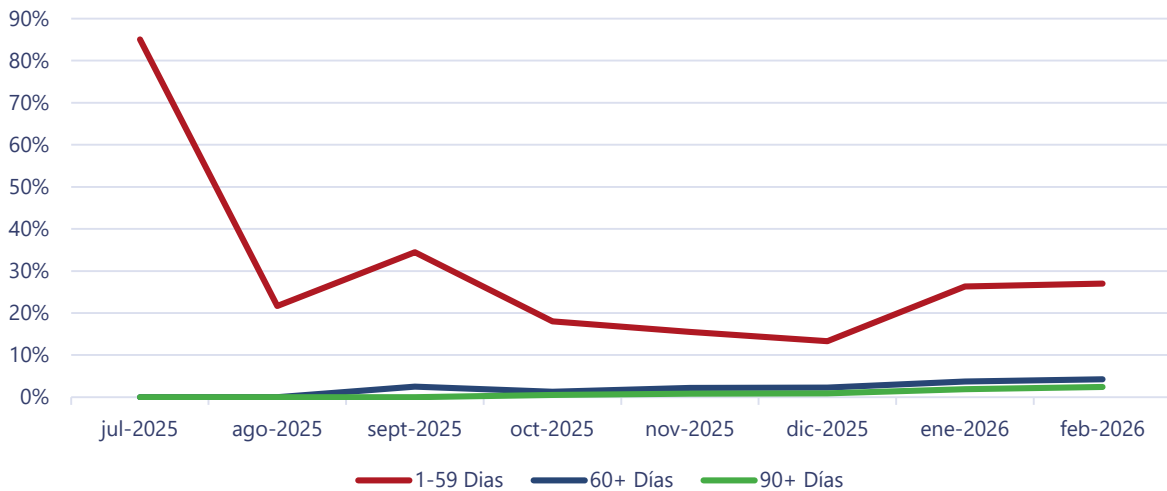


Ilustración 2: Mora de la cartera

Prepagos voluntarios

Dada la corta historia del patrimonio separado, éste ha registrado únicamente dos prepagos, acumulando un monto de UF 756, considerando tanto prepagos totales como parciales, lo que equivale al 0,07% del saldo insoluto de la cartera original. Si bien la información disponible aún no alcanza un año de operación, el nivel de prepago acumulado se sitúa significativamente por debajo de los supuestos utilizados en el modelo dinámico de **Humphreys** para el primer año, cuyos parámetros consideran un promedio de 5,06% y un máximo de 7,80%.



Ilustración 3: Prepagos

Default de la cartera

Dado su criterio conservador, **Humphreys** considera como *default* los activos que presenten una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que estos se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

En la breve historia del patrimonio separado, hasta febrero de 2026 no se registran activos liquidados ni contratos en proceso judicial; por tanto, el *default* de la cartera se asocia a aquellas operaciones con una morosidad superior a tres cuotas sin gestión de cobranza judicial. A dicha fecha, el *default* total alcanzó un 2,44% del saldo insoluto original, nivel que se sitúa por sobre el valor máximo considerado en el modelo dinámico de **Humphreys** para el primer año de operación (1,16%).

Por lo anterior, **Humphreys** continuará monitoreando la evolución del indicador de *default* del patrimonio separado a medida que este acumule mayor historial. Sin perjuicio de ello, cabe señalar que, bajo el modelo dinámico de la clasificadora, el mayor nivel de *default* respecto de lo estimado inicialmente se ve compensado por una mayor captura de *spread* por parte del patrimonio separado, derivada del bajo nivel de prepagos observado en la cartera en comparación con lo considerado en el modelo inicial.

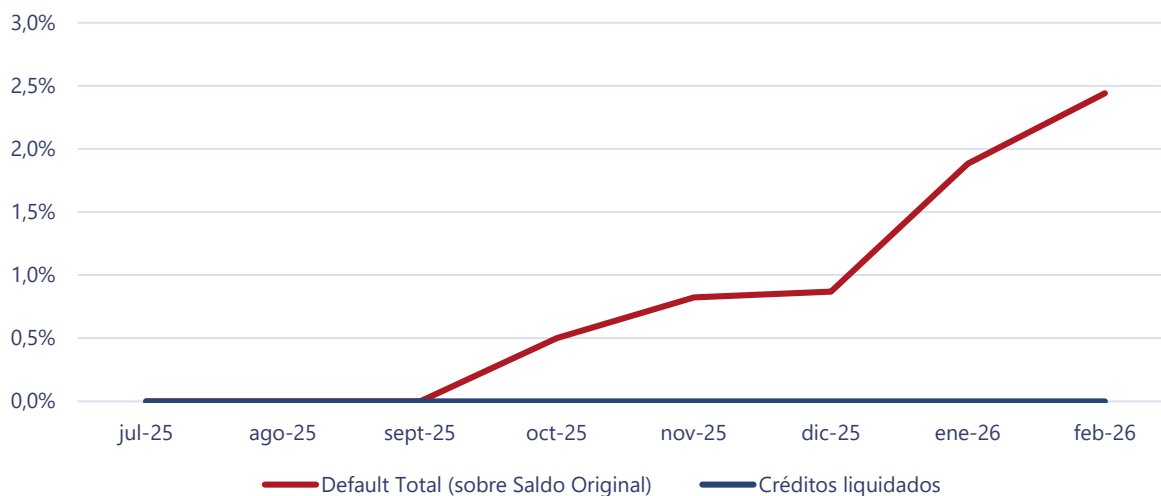


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Original (jul 25)	63,47%	UF 1.562	8,29%	29
Actual (feb 26)	57,83%	UF 1.562	8,39%	43

Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde febrero de 2026 hasta el vencimiento de estos títulos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado. Los flujos de caja y los saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepago ni *default*, y asumiendo que el patrimonio separado incurre en gastos fijos de aproximadamente UF 2.100 al año, un gasto variable de UF 0,2 por contrato, y un gasto anual 0,35% del saldo insoluto de los títulos de deuda.

Si bien, al cierre del periodo, el flujo teórico presenta un nivel de caja negativo, esta situación resulta predecible y se explica por la acumulación de caja que devenga un *spread* negativo respecto del bono, en la medida que dichos recursos no son utilizados para prepagar la deuda ni invertidos. En este contexto, a medida que el patrimonio separado acumule mayor historial y los parámetros relevantes de *default* y prepago no se desvíen significativamente de lo estimado en el modelo dinámico de Humphreys, se espera que este valor converja gradualmente hacia cero y, posteriormente, alcance niveles positivos conforme aumente su madurez.

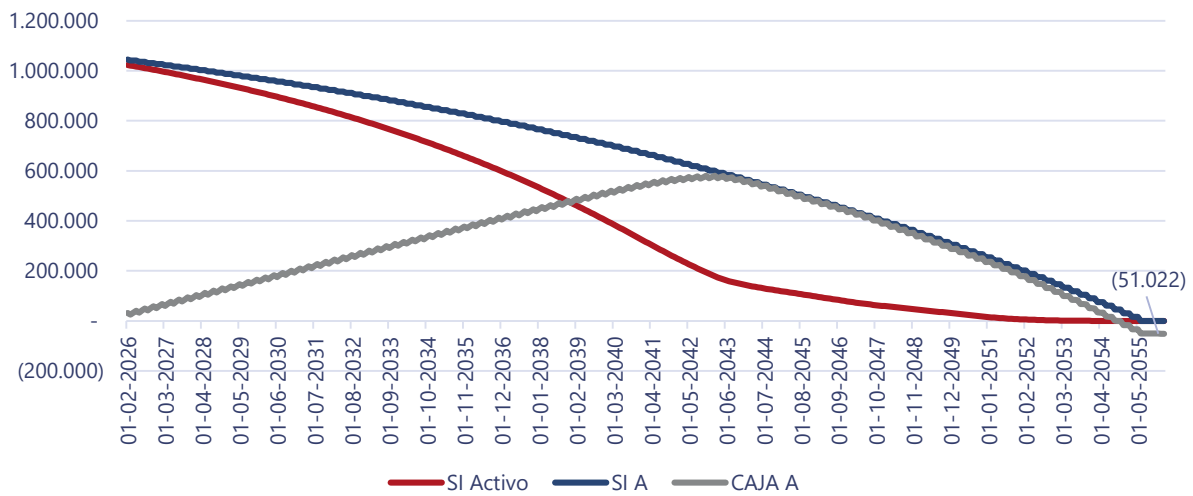


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado

"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."