

El patrimonio separado está conformado por MHE y CLH

Santiago, 15 de diciembre de 2025

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación <sup>1</sup>
Línea de bonos securitizados		
Bonos	BSECS-14A1	AAA
Bonos	BSECS-14A2	AAA
Bonos	BSECS-14A3	AAA
Bonos	BSECS-14B1	AA
Bonos	BSECS-14B2	AA
Bonos	BSECS-14B3	AA
Bonos	BSECS-14C1	A
Bonos	BSECS-14C2	A
Bonos	BSECS-14C3	A
Bonos	BSECS-14D1	BBB
Bonos	BSECS-14D2	BBB
Bonos	BSECS-14D3	BBB
Bonos	BSECS-14E1	BB
Bonos	BSECS-14E2	BB
Bonos	BSECS-14E3	BB
Bonos	BSECS-14F1	C
Bonos	BSECS-14F2	C
Bonos	BSECS-14F3	C

## Humphreys mantiene la clasificación de los bonos del Decimocuarto Patrimonio Separado de Securizadora Security S.A.

**Humphreys** decidió mantener las clasificaciones de los bonos series A1, A2 y A3 en "Categoría AAA" y el de los bonos subordinados serie B (B1, B2 y B3), serie C (C1, C2 y C3), serie D (D1, D2 y D3), serie E (E1, E2 y E3) y serie F (F1, F2 y F3) en "Categoría AA", "Categoría A", "Categoría BBB", "Categoría BB" y "Categoría C", respectivamente. La tendencia para todas las series se ratifica en "Estable".

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 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".

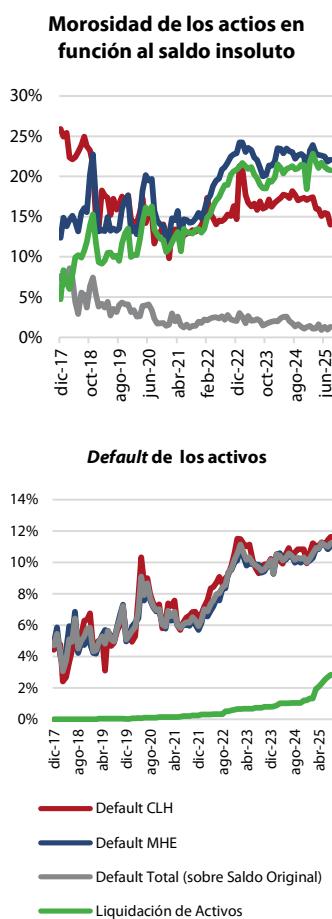
A agosto de 2025, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes, saldos en caja y valor ajustado de viviendas recuperadas— representaban en torno al 112,82% del valor par de los bonos preferentes serie A, mientras que en agosto de 2024 este ratio se encontraba en torno al 110,43%. 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 exhiben 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>2</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>2</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

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

<sup>2</sup> Corresponde al saldo insoluto total considerando la última compra realizada con la tercera colocación del patrimonio separado en diciembre de 2019.



securitizadora ha sustituidos algunos de los contratos que se han prepagado y, con ello, ha sido posible mantener relativamente estable el exceso de *spread*.

En el caso de las series subordinadas, su clasificación 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 activos. 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>3</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.

En términos de ESG<sup>4</sup>, Securizadora Security S.A. se acoge a los lineamientos de Grupo Security<sup>5</sup>, adoptando principios de inversión responsables y políticas de impacto en este apartado.

La tendencia de la clasificación de las series preferentes 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.

**El Decimocuarto Patrimonio Separado de Securizadora Security S.A.** está conformado 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.

## Savka Vielma Huaiquiñir

Jefe de analistas

[savka.vielma@humphreys.cl](mailto:savka.vielma@humphreys.cl)

## Hernán Jiménez Aguayo

Gerente de riesgo

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

<sup>3</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.

<sup>4</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>5</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.