

Ratings

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia
Bono Securitizado – Serie A	C	Confirmación	Estable	Confirmación
Bono Securitizado – Serie B	C	Confirmación	Estable	Confirmación

Fundamentos de Clasificación

ICR ratifica la clasificación en Categoría C, tendencia “Estable” de las Series A y B del patrimonio separado N° 4 de Transa Securitizadora, respaldado por contratos de leasing habitacional directos, emitidos por Leasing Chile S.A. y Concreces S.A.

Las razones que explican la clasificación en categoría C para la serie preferente son las siguientes:

- Nivel de morosidad

La morosidad total sobre el saldo insoluto muestra un alza muy significativa a partir de agosto de 2016, fecha en la que alcanzó un 37%. Este indicador ha continuado avanzando, llegando a septiembre de 2018 al 49,8%. A septiembre de 2018, la cartera con una 1 o 2 cuotas morosas representa un 30,7% del total de la cartera, los con 3 a 5 cuotas atrasadas un 4,7%, mientras que los con 6 o más cuotas morosas representan el 14,5%.

La recaudación de los últimos doce meses se mantiene en niveles similares al año anterior (cerca de UF 1.000), sin embargo, insuficientes para cubrir en tiempo y forma los cupones restantes del patrimonio durante los últimos meses, con un promedio de ingresos de UF 959 en los últimos doce meses, y con algunos meses por debajo de UF 600.

- Ritmo de venta de viviendas

Al 30 de septiembre de 2018, 13 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación. Cabe destacar que todas estas propiedades se

mantiene en proceso de liquidación hace más de 18 meses. Poseen un valor de UF 8.507. Desde el año 2013 no se registra ninguna venta.

- Bajo nivel de caja

A septiembre de 2018, el patrimonio cuenta con recursos por UF 4.221.

En la cuenta de valores negociables se encuentran 25 contratos de leasing originados por Leasing Chile y Servihabit, por un saldo insoluto de los contratos que asciende a UF 6.931. Dos tercios de estos contratos se encuentran con 6 ó más cuotas morosas, y la morosidad total alcanza al 85%.

- Bajo nivel de sobrecolateral

La información disponible corrobora la clasificación en categoría C. El patrimonio cuenta con recursos por UF 4.221, cartera en valores negociables por UF 6.931 y cartera por UF 8.180, que en total suman 19.332, inferior a los UF 20.914 de la serie A.

Adicionalmente, se debe considerar que la cartera en valores negociables tiene una morosidad del 85% (66,5% si se consideran los contratos con 6 o más cuotas morosas) y la cartera normal alcanza una mora del 49,8% (14,5% si se consideran los contratos con 6 o más cuotas morosas). Esto debilita aún más la posición del patrimonio y confirma el rating en categoría C.

Antecedentes del Emisor

Transa Securitizadora S.A. se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, con fecha 5 de agosto de 1996, bajo el N° 574. Es una securitizadora no bancaria, que pertenece en un 62,1% a Servihabit S.A. y en un 37,9% a Leasing Chile S.A. La Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) solicitó la quiebra de Leasing Chile, como se publicó en hecho esencial de Leasing Chile con fecha de 19 de junio 2009, proceso que estuvo en suspensión hasta el 23 de septiembre de 2009 esperando llegar a un acuerdo, cosa que no ocurrió. Como hecho esencial del 26 de noviembre de 2009 se comunicó que el tribunal resolvió no dar lugar a la solicitud de quiebra.

La securitizadora es una sociedad anónima especial constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores.

Tiene como objetivo la adquisición de activos que generen flujos futuros y, como contraparte, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora.

DIRECTORIO Y GERENCIA GENERAL

Carlos Marín Larráin	Director
Sebastián Gardeweg	Director
Carlos Marín Varas	Director
Rodrigo Marín	Director
Germán Rubio	Gerente General Interino

Tabla 1: Directorio y gerencia general (Fuente: SVS)

Con fecha 6 de abril de 2018 fue desvinculado el Gerente General, asumiendo interinamente Germán Rubio.

Antecedentes del Patrimonio Separado

CARACTERÍSTICAS DEL BONO SECURITIZADO

El 4° patrimonio separado de Transa Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por contratos de leasing habitacional directos, emitidos por Leasing Chile S.A. y Concreces S.A.

La transacción fue dividida en dos series, una preferente (serie A) y la otra subordinada. La serie A fue por un valor de UF 403.000, mientras que la serie B por un monto de UF 35.500.

La serie A posee una tasa de interés de 7% anual, mientras que para la serie B alcanza el 6,5%. La serie A cuenta con pagos semestrales que

incluyen capital e intereses a partir del 1 de diciembre de 2000, mientras que la serie B contempla tres pagos semestrales a contar del 1 de junio de 2019. Los intereses de las series comenzaron a devengar el 1 de junio de 2000.

Al 30 de noviembre de 2018, el saldo insoluto de la serie A ascendía a UF 20.914 (mismo valor a septiembre 2018), un 5,2% del monto original, mientras que el de la serie B alcanzó a UF 113.795, equivalente a un 321% del monto original.

	Serie A	Serie B	Total
Valor Nominal Original (UF)	403.000	35.500	438.500
Valor Nominal Título (UF)	500	50	-
Valor Par al 30 de noviembre de 2018 (UF)	20.914	113.795	-
Tasa de Interés anual	7%	6,5%	-
Pago de Intereses	Semestral (junio y diciembre)	Semestral (junio y diciembre)	
Amortizaciones	Semestral (junio y diciembre)	Semestral (junio y diciembre)	
Inicio pago intereses y capital	1 de junio de 2000	1 de junio de 2019	-
Vencimiento	1 de junio de 2019	1 de junio de 2020	-

Tabla 2: Características de la emisión (Fuente: Elaboración propia con información de SVS)

INGRESOS NETOS DE CAJA

El patrimonio separado percibe sus Ingresos Netos de Caja de los ingresos provenientes de los pagos ordinarios y/o pagos anticipados, totales o parciales, incluidos capital e intereses, de los contratos que integran el patrimonio separado; de los ingresos por reinversión generados por los valores negociables en que se invierte; y, en general, to-

dos los ingresos que a cualquier título sean percibidos por el patrimonio (por ejemplo, los ingresos de las ventas de las viviendas de la cartera vencida), menos el total de gastos, periódicos u ocasionales, contemplados en el contrato de emisión y las amortizaciones de los títulos de deuda.

PRELACIÓN DE PAGOS

En caso que no existan fondos suficientes para pagar todas las obligaciones del patrimonio separado (o en el caso de rescate anticipado), se seguirá la siguiente prelación de pagos:

1. Cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado.
2. Pago de intereses de los títulos de la Serie A.
3. Amortización de capital de los títulos de la Serie A.
4. Pago de intereses de los títulos de la Serie B.
5. Amortización de capital de los títulos de la Serie B.

AMORTIZACIÓN EXTRAORDINARIA E INVERSIONES

Con los ingresos provenientes de los pagos anticipados (pagos anticipados, totales o parciales, de los contratos que forman el patrimonio separado y los ingresos producto de la liquidación de las viviendas que se encuentran en cartera vencida), se deberá optar por:

1. Sustituir íntegramente los contratos prepagados total o parcialmente, por otros contratos de características de riesgo similares a las de los contratos que se pagan anticipadamente y/o adquirir con cargo a dichos prepagos nuevos contratos.
2. Rescatar anticipadamente y por sorteo los Títulos de Deuda de la Serie A hasta concurrencia de la suma de los pagos anticipados. Los eventos de rescate sólo se podrán realizar si superan en forma agregada el monto de UF 3.000.

La securitizadora está facultada a invertir los ingresos netos de caja del patrimonio separado, cuyas inversiones se contabilizan en la cuenta "Valores Negociables", en los siguientes instrumentos:

1. Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile y en general títulos emitidos por el Estado y/o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor.
2. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.

3. Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
4. Bonos y efectos de comercio, emitidos por empresas públicas y privadas.
5. Cuotas de fondos mutuos que inviertan en renta fija de corto plazo nacional preferentemente.
6. Contratos de leasing otorgados por sociedades inmobiliarias que tengan por objeto la adquisición o construcción de viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa (leasing). Solamente podrá invertirse en estos instrumentos los recursos provenientes por prepago. Los títulos en que se invierta no deben registrar dividendos morosos, la relación dividendo/ingresos del arrendatario-deudor no debe exceder un 25% y la carga financiera del deudor no debe exceder un 50%.

A septiembre de 2018, el patrimonio cuenta con recursos por UF 4.221.

En la cuenta de valores negociables se encuentran 25 contratos de leasing originados por Leasing Chile y Servihabit, por un saldo insoluto de los contratos que asciende a UF 6.931. Dos tercios de estos contratos se encuentran con 6 ó más cuotas morosas, y la morosidad total alcanza al 85%.

Características Valores Negociables	30 Sept. 2012	30 Sept. 2013	30 Sept. 2014	30 Sept. 2015	30 Nov. 2016	30 Nov. 2017	30 Sep.2018
Saldo Insoluto (UF)	32.337	27.869	25.293	23.108	19.875	12.569	6.931
Nº de Operaciones	77	72	70	62	62	47	25
Saldo Insoluto/Garantía promedio	60%	55%	55%	55%	45%	40%	40%
Morosidad (% Saldo Insoluto)							
1 a 2 cuotas morosas	15,8%	15,3%	11,4%	3,8%	12%	13%	11,2%
3 a 5 cuotas morosas	9,0%	12,5%	8,6%	7,0%	4,1%	14%	7,3%
6 o más cuotas morosas	22,6%	22,2%	27,1%	32,9%	24,8%	40,1%	66,5%
Morosidad Total	47,5%	50,0%	47,1%	43,7%	41%	67,1%	85%

Tabla 3: Características de la cartera de valores negociables (Fuente: Elaboración propia con información de Transa Securitizadora)

Características del Activo de Respaldo

El activo subyacente que respalda la emisión, a septiembre de 2018, se encuentra respaldado por 121 contratos de leasing habitacional directo, originados por Leasing Chile S.A. y Concreces Leasing S.A., con un saldo insoluto de UF 8.180. La relación deuda (saldo insoluto actual) / garantía promedio es un 9%, mientras que el promedio ponderado por saldo insoluto de la tasa de interés de los activos alcanza a 12,6% y el plazo residual de la cartera a 18 meses.

La información disponible corrobora la clasificación en categoría C. El patrimonio cuenta con recursos por UF 4.221, cartera en valores negociables por UF 6.931 y cartera por UF 8.180, que en total suman 19.332, inferior a los UF 20.914 de la serie A.

Adicionalmente, se debe considerar que la cartera en valores negociables tiene una morosidad del 85% (66,5% si se consideran los contratos con 6 o más cuotas morosas) y la cartera normal alcanza una mora del

49,8% (14,5% si se consideran los contratos con 6 o más cuotas morosas). Esto debilita aún más la posición del patrimonio y confirma el rating en categoría C.

Por otra parte, desde el año 2013 que no se generan ventas de contratos terminados.

Características Cartera	Original	30 Nov. 2016	30 Nov. 2017	30 Sep. 2018
Saldo Insoluto (UF)	430.303	34.119	20.865	8.180
Nº de Operaciones	612	237	197	121
Valor Promedio Garantía (UF)		710	715	738
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	703	144	105	67
Plazo Remanente (meses)	206	30	23	18
Saldo Insoluto/Garantía promedio	77%	21,5%	15%	9%
Tasa Interés Promedio	12,3%	12,6%	12,6%	12,6%

Tabla 4: Características principales de los actos
(Fuente: Elaboración propia con información de Transa Securitizadora)

MOROSIDAD Y RECAUDACIÓN

Morosidad Total

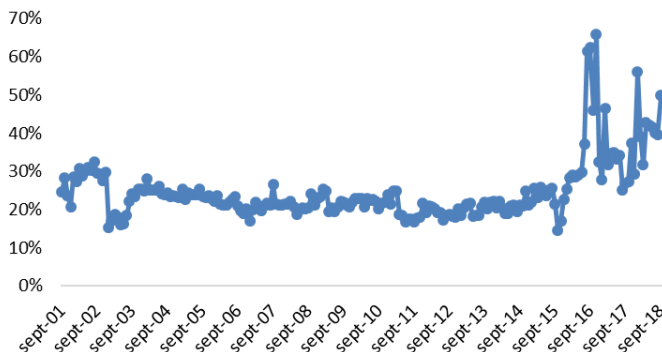


Gráfico 1: Morosidad Total

(Fuente: Elaboración propia con información de Transa Securitizadora)

La morosidad total sobre el saldo insoluto muestra un alza muy significativa a partir de agosto de 2016, fecha en la que alcanzó un 37%. Este indicador ha continuado avanzando, llegando a septiembre de 2018 al 49,8%.

A septiembre de 2018, la cartera con una 1 o 2 cuotas morosas representa un 30,7% del total de la cartera, los con 3 a 5 cuotas atrasadas

Morosidad sobre Saldo Insoluto

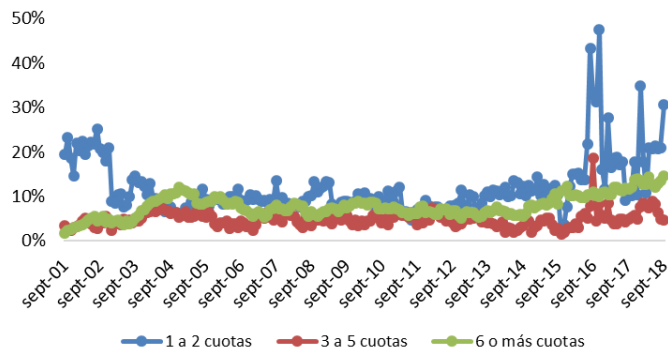


Gráfico 2: Morosidad por número de cuotas

(Fuente: Elaboración propia con información de Transa Securitizadora)

un 4,7%, mientras que los con 6 o más cuotas morosas representan el 14,5%.

La recaudación de los últimos doce meses se mantiene en niveles similares al año anterior (cerca de UF 1.000), sin embargo, insuficientes para cubrir en tiempo y forma los cupones restantes del patrimonio durante los últimos meses, con un promedio de ingresos de UF 959 en los últimos doce meses, y con algunos meses por debajo de UF 600.

PREPAGOS Y TÉRMINOS DE CONTRATOS

Dado que la serie A vence en junio de 2019, el nivel de prepagos desde la fecha de elaboración de este informe y junio de 2019 es irrelevante y no cambia nuestras conclusiones.

Por otra parte, existen 13 propiedades en contratos terminados. No obstante, desde el año 2013 no se registra ninguna venta.

Proyección del Flujo de Caja

El análisis de los flujos proyectados del patrimonio separado tiene por finalidad determinar la probabilidad que estos flujos sean suficientes para cumplir, en forma oportuna, con los pagos de intereses y amortización de los títulos de deuda y los costos del patrimonio separado, en las condiciones estipuladas en el contrato de emisión.

Para proyectar la capacidad de pago del patrimonio separado, se someten las variables más importantes a distintos escenarios de comportamiento. Las condiciones de stress a las que el flujo de caja de la cartera es sometida, como pérdidas por cesación de pagos (default), costos y pérdida en la liquidación de las garantías, morosidad y prepagos, dependerán del escenario que se esté considerando. Así para una clasificación "AAA" se estiman condiciones más severas que para una clasificación "A".

Para realizar este análisis, proyectamos los siguientes flujos:

- Ingresos generados por activos
- Costos del patrimonio separado
- Pérdida potencial
- Liquidación de Garantías
- Prepagos
- Ingresos Financieros y Retiros de Excedentes y otros

Definición de Categorías

Bono Securitizado

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.

Los ingresos generados por los activos que conforman el colateral, se proyectan bajo el supuesto que todos los pagos se hacen en los montos y fechas acordadas en los contratos firmados por los deudores. Este ingreso nos entrega una base, sobre la cual se realizarán los ajustes necesarios.

Se proyectan los diferentes ítems de costos del patrimonio separado en base a los montos estipulados en el contrato de emisión de los títulos de deuda (y sus posteriores modificaciones), ajustándolos en relación a las tarifas del momento y los máximos establecidos en el contrato, de manera que, en caso de cambio de alguno de los agentes involucrados en el proceso, los costos del patrimonio separado no se vean alterados de manera significativa y se pueda mantener la capacidad de pago. Los detalles se pueden obtener en www.icrchile.cl, sección Metodologías.

La clasificación asignada a las series A y B se basa fundamentalmente en las proyecciones y estimaciones del flujo de caja, y a lo establecido en los contratos de emisión de los títulos de deuda. Según lo anterior, el pago de todos los cupones no se produce bajo ningún nivel de estrés.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Serie A	Tendencia	Motivo
May - 13	BB	Negativa	Baja de rating
Feb- 14	BB	Negativa	Reseña Anual
Feb- 15	BB	Negativa	Reseña Anual
Ene - 16	BB	Negativa	Reseña Anual
Dic - 16	C	Estable	Reseña Anual
Dic - 17	C	Estable	Reseña Anual
Dic - 18	C	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Serie B	Tendencia	Motivo
May - 13	C	Estable	Revisión Serie A
Feb- 14	C	Estable	Reseña Anual
Feb- 15	C	Estable	Reseña Anual
Ene - 16	C	Estable	Reseña Anual
Dic - 16	C	Estable	Reseña Anual
Dic - 17	C	Estable	Reseña Anual
Dic - 18	C	Estable	Reseña Anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.