
Fitch asigna las calificaciones de los títulos TIL Pesos L-1; Perspectiva Estable

Fitch Ratings – Bogotá – 20 de Agosto de 2015: Fitch ha asignado las siguientes calificaciones a los títulos TIL Pesos L-1:

TIL Pesos A L-1 2019

-- Asignar la calificación ‘AAA(col)’; Perspectiva Estable

TIL Pesos B L-1 2020

--Asignar la calificación ‘AA-(col)’; Perspectiva Estable

TIL Pesos B L-1 2021

--Asignar la calificación ‘BBB-(col)’; Perspectiva Estable

TIL Pesos C L-1 2021

--Asignar la calificación ‘BB+(col)’; Perspectiva Estable

Estas calificaciones están sujetas a la estructura, tasa de interés de los títulos, portafolio subyacente y documentación definitiva al cierre de la operación.

Esta transacción representa un esquema de financiamiento estructurado mediante el cual se cederán a la Universalidad TIL Pesos L-1 derechos sobre créditos de libranza originados y administrados por Colsubsidio. En este sentido, la cobranza de los créditos de libranza constituirán la fuente principal de pago de los títulos emitidos por la Universalidad. Los créditos respectivos fueron previamente otorgados a trabajadores activos de un conjunto de entidades con las que Colsubsidio ha celebrado y mantiene diversos convenios. Mediante dichos convenios y autorizaciones de libranza de los acreditados, la cobranza de los créditos a titularizar se realizaría a través del mecanismo de descuento de nómina directo o libranza. Multiactivos participará como Administrador Maestro.

Factores Relevantes de Calificación

Las presentes calificaciones están soportadas por la calidad de la cartera a titularizar, los mecanismos de mejora crediticia y cobertura, la capacidad operativa y de gestión de Multiactivos como Administrador Maestro, así como por la estructura legal y financiera de la transacción. La calificación de la serie privilegiada comprende el pago oportuno de interés durante la vida de la serie y capital programado durante el primer año y pago final de capital restante a vencimiento, mientras que las calificaciones de las series subordinadas, comprenden el pago final de intereses acumulados y capital (bullet)

--Mecanismos de apoyo crediticio: Los mecanismos de apoyo crediticio de los que dispondrá la transacción, tal como la subordinación del 18.5% del saldo del portafolio provista por la serie B, sumado a un margen financiero que asciende a 669 puntos básicos (pbs), sustentan el perfil financiero de la serie privilegiada. Los niveles de sobrecolateral reflejan los supuestos más altos de estrés en los términos y condiciones de la transacción. El análisis de sobrecolateral incluyó el mecanismo de suspensión de pago de intereses para las notas B y C, que redirige los fondos disponibles hacia las notas senior. De activarse una de las causales de suspensión de pagos, el interés en estas notas no podría ser pagado por un tiempo y por lo que las calificaciones de Fitch abordan el pago de intereses al vencimiento.

--Características de la cartera: Según la información suministrada por Multiactivos, la cartera a titularizar presenta un diferencial entre la tasa promedio del portafolio y las tasas promedio del mercado de aproximadamente 81pbs, lo cual Fitch considera adecuado para mitigar las expectativas de prepago por refinanciamiento. La diversificación del portafolio a titularizar por número de entidades, 352, mitiga, en cierta medida, los riesgos operativos potenciales que son derivados del mecanismo de libranza.

--Estructura de la transacción: La cascada de pagos propuesta en la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada. En eventos de mora mayor de 30 días de más del 10% y en eventos de mora mayor a 90 días (incumplimiento) de más de 5% durante el periodo revolviente. Así mismo, la presente cascada de pagos busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 90 días) sea igual al saldo de los títulos A+B.

--Capacidad operativa y administrativa del administrador maestro: Fitch reconoce la amplia experiencia de Multiactivos como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión.

--Marco legal: Tanto la creación de Multiactivos, como la estructuración de la presente emisión se llevaron a cabo bajo las normas establecidas en la Ley 1328 de 2009 que definió el marco regulatorio para la titularización de activos no hipotecarios a través de las STANH, al igual que la Ley 1527 de 2012, marco legal bajo el cual se rige el mecanismo de libranza, por lo que la calificadora reconoce como un factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción, así como las garantías ofrecidas por la figura de las “universalidades”.

Sensibilidad de las Calificaciones

-- La Perspectiva crediticia es Estable. Esta calificación podría modificarse a la baja debido a un deterioro repentino o consistente en los activos a titularizar que resulten en un flujo de efectivo menor; por una disminución en las habilidades mostradas por Colsubsidio para administrar el portafolio de activos y continuar sus actividades de reporte hacia las partes de esta transacción; así como por desviaciones de cartera vencida por encima de la probabilidad de incumplimiento esperada y derivada por Fitch, un marco regulatorio más restrictivo y retrasos en una proporción considerable de cobranza como resultado de riesgos operacionales inherentes a su mecanismo, entre otros factores.

Tomando en cuenta que los TIL Pesos L-1 aún no han sido colocados, la calificación podría modificarse si en la fecha de colocación surgieran cambios inesperados y/o fuera de los rangos en las variables utilizadas por Fitch. Cambios significativos en las características del colateral podrían reflejarse en las presentes calificaciones asignadas.

Resumen de la Transacción

El portafolio analizado a corte del 31 de mayo de 2015, está compuesto por 2.266 créditos de libranza denominados en pesos, donde la concentración de los 10 mayores deudores es de aproximadamente 5%, lo que implica una cartera diversificada. 88% de los créditos que conforman el portafolio fueron otorgados a empleados con contrato laboral a término

indefinido, el 12% restante a empleados con contrato laboral a término fijo pero con un mínimo de 4 renovaciones, el 70% tiene una tasa de interés entre 10% y 15% y con un promedio ponderado de 13,69%. Fitch considera que las características del portafolio a titularizar se encuentran en línea con la estructura de la transacción y resultan suficientes de acuerdo a los modelos evaluados, para otorgar las calificaciones asignadas.

En opinión de Fitch, las mejoras crediticias, en forma de sobrecolateralización y margen financiero, permitirían a la transacción mostrar una expectativa más baja de riesgo de incumplimiento de intereses y principal de los TIL Pesos L-1 en caso que el nivel de pérdida bruta acumulada de los créditos a titularizar fuera de hasta 16.65%, esto es equivalente a un múltiplo de 7.1x el incumplimiento neto esperado derivado por Fitch para un caso base. Dicho caso base de pérdidas esperadas sobre el portafolio considera las características menos favorables a las que podría converger este portafolio. Lo anterior sucedería en virtud de los criterios de elegibilidad establecidos, la amortización esperada del portafolio inicial seleccionado, el portafolio incorporado durante el periodo revolvente y el desempeño histórico observado y analizado por Fitch con base en información provista por Multiactivos. El múltiplo mencionado es aplicable a escenarios de estrés apropiados para una calificación ‘AAA(col)’.

Con estas consideraciones, Fitch Ratings realizó un análisis de cosechas a partir de la información de originación histórica de Colsubsidio para determinar el nivel de default base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada. Para la determinación de las variables antes mencionadas Fitch contempló los niveles de distribución de la mora, tipo de empleo, niveles históricos de prepago, calidad del originador y administrador de los créditos y edad de los créditos. De acuerdo a los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para las calificaciones de la presente transacción. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIL Pesos A L-1 2019 soporta más de 4,5 veces el default base, cobertura suficiente para una categoría AAA(col). Por su parte los TIL Pesos B L-1 2020, TIL Pesos B L-1 2021 y TIL Pesos C L-1 2021 poseen coberturas superiores al nivel de default base, suficientes para los niveles de calificación AA-(col), BBB-(col) y BB+(col), respectivamente.

Dado que Multiactivos actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad constituye un aspecto fundamental dentro de los fundamentos de la presente calificación. Fitch Ratings ha realizado visitas técnicas a Multiactivos y reconoce la amplia experiencia y el conocimiento del mercado crediticio de dicha entidad, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que, en criterio de la Calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor como emisor y agente de manejo de la titularización. Por su parte Colsubsidio, entidad autorizada y encargada por Multiactivos para administrar la cartera a titularizar, cuenta con una amplia experiencia en administración de créditos de libranza.

Finalmente, cabe resaltar que tanto la creación de Multiactivos, como la estructuración de la presente titularización se han realizado dentro de las normas establecidas en la Ley 1328 de 2009 y la Ley 1527 de 2012, hecho que hace que Fitch Ratings Colombia S.A. reconozca como fortaleza de la transacción la solidez legal bajo la cual se estructuró la emisión y las garantías ofrecidas a través de la Ley por la figura de “universalidades”.

Contactos:

Nicolás Torres
Analista
+571-326-9999 Ext. 1720
Calle 69 A # 9 -85
Bogotá, Colombia

Santiago Toro
Director Asociado
+571-326-9999 Ext. 1251

Presidente del Comité
Greg Kabance
Director Ejecutivo
+1-312-606-2301

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. 571 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 19 de Agosto de 2015

Acta Número: 4099

Objeto del Comité: Calificación Inicial

Definición de la Calificación:

La calificación ‘**AAA(col)**’ representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

La calificación ‘**AA-(col)**’ representa una alta y sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

La calificación ‘**BBB-(col)**’ representa emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

La calificación ‘**BB+(col)**’ representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.

Al revisar la perspectiva de una calificación, Fitch Ratings indica la dirección en que una determinada calificación tiene probabilidad de moverse dentro de un periodo entre uno y dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no tiene como implicación que una modificación a la calificación es inevitable. De forma similar, calificaciones para las cuales la perspectiva es estable (se asume estable cuando no hay una perspectiva negativa o positiva asignada) pueden ser mejoradas o desmejoradas antes que una perspectiva positiva o negativa se asigne, cuando existan circunstancias que ameriten tal acción.

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo en Latinoamérica (Enero 16, 2015);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Julio 06, 2015).

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Greg Kabance, María Paula Moreno y José Pablo Zúñiga. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD