

Títulos Hipotecarios TIPS Pesos E-11

Titularizadora Colombiana
Informe de Calificación

Índice

	Página
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de las Calificaciones ...	1
Criterios Aplicados, Simulación y	
Suficiencia de la Información	2
Análisis del Colateral	2
Recuperación dado el Incumplimiento ..	4
Prepagos	5
Escenarios de Estrés	6
Estructura de la Emisión	6
Estructura Financiera	7
Modelación del Flujo de Caja	8
Riesgo de Contraparte	9
Análisis de Desempeño	10

Calificaciones

Serie	Monto (COP)	Tasa de Interés	Vencimiento Legal	Calificación	Sobrecolateral	Perspectiva
TIPS MZ	7.335.047.601	12,0%	Mayo 2024	AAA(col)	79,8%	Estable
Total Emitido	7.335.047.601					
Saldo Cartera	38.842.739.589					

Las calificaciones se basan en información provista por el originador para el corte del 31 de enero de 2015. El monto estimado en pesos fue calculado de acuerdo con la estructura de capital presentada y el saldo del portafolio con corte al 31 de enero de 2015.
Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Las calificaciones de los títulos emitidos por la universalidad TIPS Pesos E-11 incorporan el desempeño de la cartera, la cual garantiza el pago de intereses y principal y cuyos indicadores de mora y prepago son congruentes con las expectativas de Fitch Ratings. En los últimos 12 meses a enero de 2015, la estructura ha permitido que el sobrecolateral (*overcollateralization*; OC) para la serie vigente registrara incrementos superiores a 63%. Lo anterior considera la cartera productiva con hasta 180 días de morosidad. Esto resulta en un margen financiero en 1.262 puntos básicos (pbs), estimados al 31 de enero de 2015.

Factores Clave de las Calificaciones

Mecanismos Apropiados de Apoyo Crediticio: Al cierre de enero de 2015, la serie TIPS Pesos MZ E-11 registró niveles de OC positivos de 79,8%, considerando cartera con morosidad de hasta 180 días. La capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago. Asimismo, el perfil de pago de cada una mejorará en la medida que se amplíe su cobertura crediticia y, en consecuencia, su margen financiero.

Características Conservadoras de la Cartera: Un indicador de 3,2% de incumplimiento sobre cartera original refleja la calidad de un portafolio de créditos con criterios de otorgamiento conservadores. Lo anterior considera aquellos créditos que, en algún momento de la vida de la transacción, superaron una morosidad de 180 días frente al saldo originalmente transferido a la universalidad.

Capacidad Operativa y Administrativa Adecuadas del Administrador Maestro: Fitch reconoce la experiencia de Titularizadora Colombiana (TC) como administrador maestro, por lo que considera su capacidad operativa y de gestión como un factor para el desempeño de la emisión.

Marco Legal Sólido: La estructura de la presente titularización se ampara en la solidez legal de la figura de universalidad, creada en la Ley 546 de 1999, la cual Fitch reconoce como una fortaleza de la emisión.

Informe Relacionado

Títulos Hipotecarios TIPS Pesos E-11
(Abril 28, 2014).

Analistas

Santiago Toro
+571 326 9999 ext. 1251
santiago.toro@fitchratings.com

María Paula Moreno
+57 1 326 9999 ext. 1210
maria.moreno@fitchratings.com

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los criterios aplicables a esta transacción son “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo Colombia”, del 28 de septiembre de 2012; “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina”, del 20 de febrero de 2015; y “Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, del 4 de septiembre de 2014. Están disponibles en las páginas web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Simulación

En el proceso de análisis, Fitch utilizó su modelo de flujo de caja para simular los escenarios de estrés aplicados a la transacción y determinar la suficiencia de los mecanismos de mejora crediticia ante cambios en diferentes indicadores. El modelo se adecuó a la cascada y los mecanismos de dirección de los pagos, como se especificaron en los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

TC suministró a Fitch información de cada crédito que compone el portafolio, la cual incluyó saldo, tasa de interés, valor de los avalúos, originadores y otras variables claves. La información se entregó en el formato solicitado por la agencia y, al ser revisada, se determinó que era adecuada para el análisis.

En su análisis, la calificadora también incorporó información de otras emisiones de títulos hipotecarios obtenida de la página de Internet de TC e información histórica del mercado hipotecario colombiano.

Análisis del Colateral

Al 31 de enero de 2015, el portafolio titularizado se componía de 1.009 créditos hipotecarios pertenecientes al segmento de No VIS, que corresponde al de vivienda con valor superior a 135 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). Del total de créditos, 64% fue originado por Bancolombia, 24% por Davivienda y 13% por BBVA Colombia.

Relación Valor a Préstamo

La legislación colombiana limita el valor a desembolsar para un crédito hipotecario a máximo 70% del valor de la propiedad para préstamos No VIS. El portafolio analizado tiene un valor a préstamo promedio ponderado (*loan to value*; LTV) total de 40,1%. Estos valores son conservadores para el promedio del mercado y son congruentes con emisiones comparables en pesos colombianos.

Razón Deuda a Ingreso

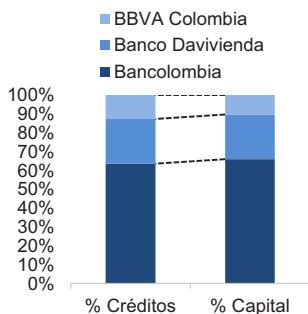
Ante la falta de información sobre este indicador, la agencia optó por un enfoque conservador para el análisis del mismo. Como resultado, Fitch asume el valor máximo de la razón deuda a ingreso (*debt to income*; DTI) permitido por la legislación colombiana para los créditos que conforman este portafolio, que corresponde a 30% de los ingresos familiares.

Análisis de los Originadores / Administradores

La agencia reconoce que Bancolombia, Davivienda y BBVA Colombia son entidades con experiencia amplia en el sector hipotecario, fortaleza que tomó en cuenta para las calificaciones otorgadas. Sin embargo, la calificadora no tiene información detallada sobre los procesos de originación y administración de las entidades.

Originador

TIPS Pesos E-11



Fuente: TC, Fitch

Características del Portafolio

	No FRECH
# de Créditos	1009
Saldo Cartera	38.842.739,589
PP OLTV	56,4%
PP CLTV	40,1%
PP Plazo Restante	84
PP Edad	78
PP Tasa de Interés	16,32%
PP Tasa Cliente	16,32%

Fuente: TC, Fitch

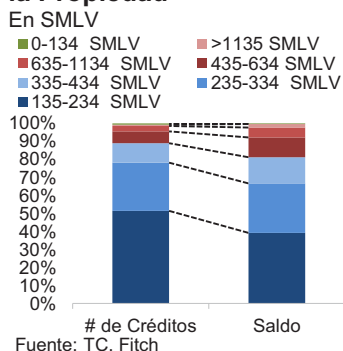
Metodologías Relacionadas

[Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia \(Septiembre 28, 2012\).](#)

[Criterio de Calificación para RMBS en América Latina \(Febrero 20, 2015\).](#)

[Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(Septiembre 4, 2014\).](#)

Concentración del Valor de la Propiedad



Segmento y Perfil de los Deudores de la Propiedad

Datos dinámicos de morosidad indican que los préstamos de vivienda de interés social (VIS) se comportan de manera diferente a los de No VIS. Fitch reconoce que, por lo general, los préstamos VIS son garantizados con propiedades menos deseables y tienen una probabilidad mayor de encontrarse en mal estado. Lo anterior incrementa el riesgo de incumplimiento cuando el deudor tiene dificultades para vender su vivienda. Los deudores VIS también tienen una capacidad menor para acumular ahorros. Por lo tanto, la calificadora ajusta la probabilidad de incumplimiento para los préstamos VIS con 15% adicional. Dado que todos los créditos que conforman este portafolio corresponden al segmento No VIS, no se realizaron ajustes al incumplimiento base por este criterio.

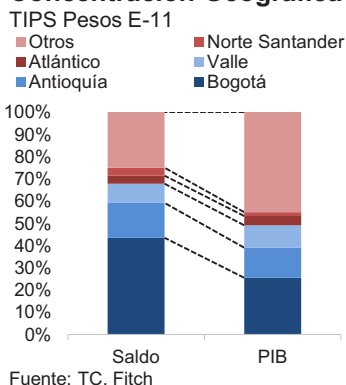
Concentración del Valor de la Propiedad

Valor de la Propiedad	# de Créditos	% Saldo
135-234 SMMLV	51,4%	39,1%
235-334 SMMLV	26,7%	27,5%
335-434 SMMLV	10,8%	14,6%
435-634 SMMLV	6,6%	11,0%
635-1134 SMMLV	2,9%	5,4%
>1135 SMMLV	0,8%	2,0%

*SMMLV= COP644.350,00
Fuente: TC, Fitch

Adicional a lo anterior, Fitch considera que el valor de la propiedad es una aproximación útil para determinar el perfil de los deudores. Dado que más de 33% del saldo de capital del portafolio se concentra en propiedades con avalúo superior a 335 SMMLV (COP216 millones), la agencia espera que una parte importante del portafolio corresponda a deudores de ingresos medios/altos con un perfil crediticio bueno. El portafolio concentra 78,1% de los créditos con avalúos entre 135 SMMVL y 334 SMMLV; mientras que el saldo de los mismos representa 66,6% del total. Esto evidencia una tendencia de concentración de capital en créditos con avalúos inferiores a 335 SMMLV.

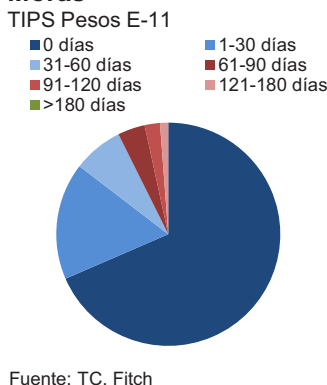
Concentración Geográfica



Distribución Geográfica

Como la tendencia de otras emisiones hipotecarias, el portafolio tiene una concentración alta de créditos en Bogotá, lo que representa una penalidad sobre el incumplimiento base. Otros departamentos con una concentración alta de créditos son Antioquia, Valle, Atlántico y Norte de Santander. El acumulado de los cinco departamentos con mayor nivel de concentración de saldo (75%) y de créditos (73%) es alto al compararlo con la participación de los mismos en la generación de producto interno bruto (55%).

Moras



Distribución de las Moras

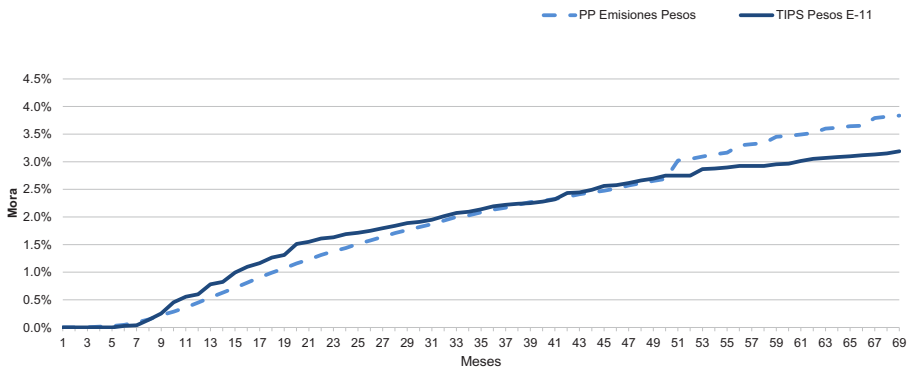
A enero de 2015, 61,6% de la cartera estaba al día; mientras que 27,3% presentaba moras menores a 120 días. El restante 9,9% del portafolio tenía moras superiores a 120 días y se considera como cartera vencida. Para reflejar lo anterior, Fitch aplica una penalidad sobre la probabilidad de incumplimiento base de los créditos que poseen estos atrasos en el pago, según la altura de mora.

Determinación del Nivel de Incumplimiento Esperado

Para la agencia, la probabilidad de incumplimiento de un crédito se vincula con las relaciones de valor a préstamo y de deuda a ingreso. Considerando lo anterior y utilizando un modelo crédito a crédito que evalúa las características individuales de cada obligación, Fitch determina la probabilidad de incumplimiento base del portafolio total. El presente portafolio de cartera hipotecaria tiene un valor a préstamo promedio ponderado de 40,1% y, al asumir una razón DTI entre 25% y 30%, la expectativa resulta de 4,7%.

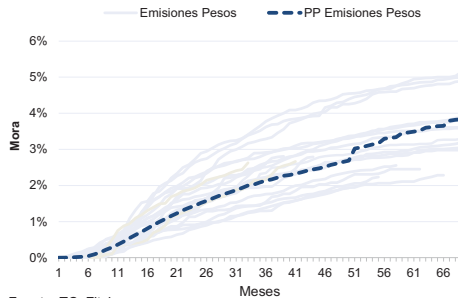
Sin embargo, la calificadora aplica algunos ajustes al nivel base, según las características del portafolio de cartera. De esta forma, penaliza o da un beneficio sobre este incumplimiento base, al considerar variables como la edad del crédito, tipo de crédito (VIS o No VIS), concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y administrador de los créditos, y disminución del valor de mercado de los inmuebles. Debido a las características del portafolio analizado, el nivel de incumplimiento base ajustado se determinó en 20,3%.

Mora Sin Recuperacion TIPS Pesos E-11 >180



Fuente: TC, Fitch

Histórico Mora Sin Recuperación para Emisiones en Pesos > 180 días



Fuente: TC, Fitch

Para las emisiones en pesos colombianos, la gráfica anterior muestra que los niveles de mora sin recuperación alcanzaron un nivel histórico aproximado de 5%, durante los primeros 70 meses de la emisión. Asimismo, el promedio ponderado es ligeramente superior a 4%. Para la emisión TIPS Pesos E-11, los niveles de mora sin recuperación resultaron congruentes con el promedio de los de las emisiones comparables denominadas en pesos colombianos. Debido a que estas estadísticas corresponden a un escenario económico positivo, Fitch concluye que sus supuestos para determinar el incumplimiento base y el ajustado son una medida conservadora con respecto a los datos observados.

Recuperación dado el Incumplimiento

La calificadora supone que, en caso de incumplimiento, el administrador de la cartera iniciará los procedimientos de adjudicación para liquidar la propiedad y recuperar el préstamo en incumplimiento. El monto de la pérdida se calcula en función de la relación valor a préstamo, reducciones en el precio de la propiedad y costos asociados al proceso legal.

En Colombia, los precios reales de las propiedades presentan una tendencia creciente desde el año 2000. El incremento en los precios se debe a una combinación de factores que incluyen una realineación en los precios después de los niveles relativamente estancados entre 1995 y 1998; el crecimiento económico registrado en el país durante la década pasada; y el aumento en la confianza de la población.

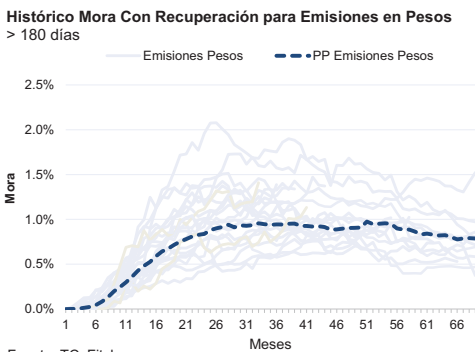
Dada la combinación de estos factores, Fitch concluye que la economía colombiana está sujeta a un desarrollo saludable en su mercado de propiedades, a diferencia de otros mercados globales. Aunque la agencia consideró los elementos anteriores, los supuestos relacionados con la reducción en el valor de mercado (*market value decline*; MVD), específicos para las calificaciones, asumen una caída en los precios hasta situarlos entre los niveles actuales y los deprimidos de 1997-1998.

Para cada escenario de calificación, Fitch ajustó diferentes variables que determinan la recuperación en caso de un evento de incumplimiento. El castigo al precio de la propiedad (*house price decline*; HPD) representa la disminución del valor de mercado de una propiedad a

través del tiempo. El ajuste a la venta forzosa (*quick sale adjustment*; QSA) incorpora el descuento adicional en el que se debe incurrir para lograr la venta de una propiedad en el menor tiempo posible. Por último, los gastos legales (*legal costs*; LC) representan el porcentaje sobre el valor del inmueble que debe desembolsarse para cubrir procedimientos y requerimientos legales.

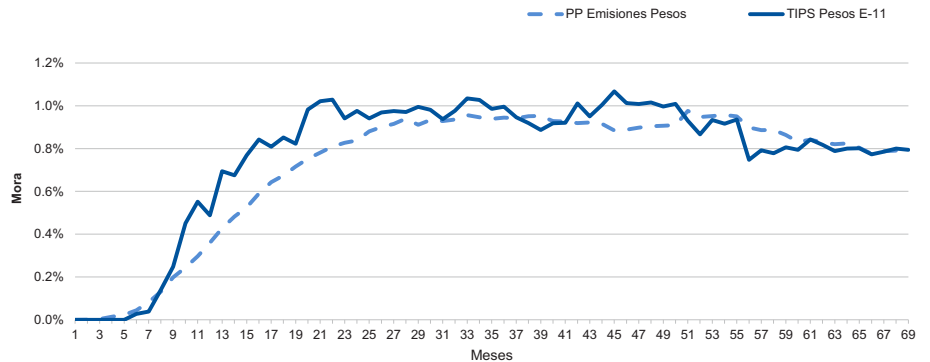
En un escenario de AAA(col), la disminución del valor de mercado es de 40% y se estresa 30% adicional para reflejar la diferencia en el precio de venta entre un proceso de venta forzosa y uno normal. Tras aplicar este descuento, el cual es de 58%, se incrementa en 27% sobre el precio de venta para representar los gastos legales del proceso. La severidad de pérdida se calculó para cada escenario de calificación, con base en los ajustes mencionados, en la siguiente fórmula: $[(1-HPD)*[1-QSA]*[1-LC]]$.

Con el propósito de estimar la severidad de pérdidas, para un nivel de calificación de AAA(col), Fitch supone un tiempo de 42 meses entre el incumplimiento del préstamo y la venta de la propiedad. Esto provee cierta holgura con respecto al promedio actual de 24 meses. De esta manera, se toma en cuenta la potencial capacidad limitada del sistema legal colombiano para acomodar un número más alto de juicios hipotecarios asociados con las categorías de calificación más altas y una demanda por viviendas más débil.



Fuente: TC, Fitch

Mora Con Recuperacion TIPS Pesos E-11 >180



Fuente: TC, Fitch

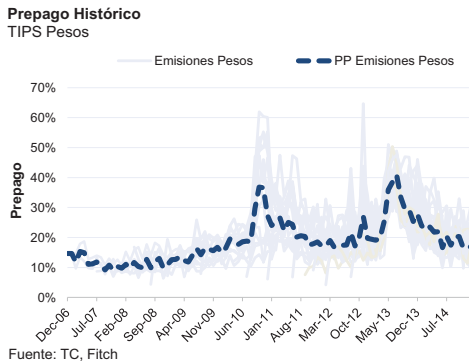
Para los primeros 70 meses desde la emisión, los niveles promedio de mora de emisiones denominadas en pesos colombianos se acercan a 1%. El comportamiento de la mora con recuperación de los títulos TIPS Pesos E-11, que es de 0,8%, evidencia la efectividad de los procesos de cobranza y recuperación. Al revisar estos valores, los supuestos de recuperación utilizados por Fitch resultan conservadores.

Prepagos

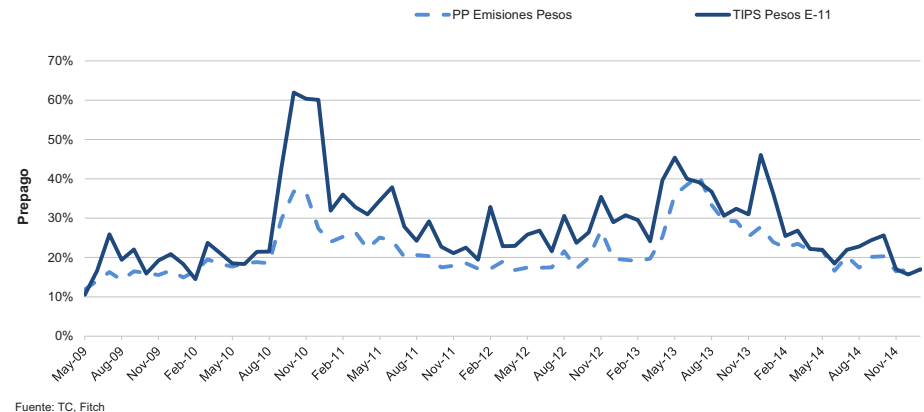
Para la agencia, el diferencial de tasa es un buen indicador del incentivo de prepago que podría tener un deudor que obtuviese una tasa mejor del mercado financiero. En este caso, el portafolio cuenta con un diferencial de tasa de 535 pbs. Asimismo, la capacidad de hacer abonos extraordinarios depende del ingreso del deudor, en gran medida, lo que se refleja usualmente en el segmento al que pertenece la vivienda. Dado lo anterior, por lo general, las emisiones denominadas en pesos colombianos, cuyo subyacente se compone de cartera No VIS, están expuestas a niveles de prepago mayores que los créditos del segmento VIS.

Debido a las características de este portafolio, en términos de edad promedio de la cartera y nivel de margen financiero (*excess spread*), el prepago estimado conforme al modelo de Fitch resulta entre 44% y 48% para los próximos 4 años. Estos niveles son adecuados para el

análisis al compararlos con los prepagos históricos registrados por otras transacciones denominadas en pesos colombianos. La agencia considera que el diferencial de tasas de 535 pbs representa un riesgo alto de prepago, puesto que constituye una divergencia suficiente para generar incentivos económicos de prepago en los deudores. Sin embargo, los niveles positivos de sobrecolateral de todas las series protegen la transacción ante eventos potenciales de prepagos. La tasa de prepago se utilizó como variable para analizar la sensibilidad en diferentes escenarios.



Prepago Comparativo
TIPS Pesos E-11



Como se puede observar en la gráfica anterior, durante los primeros meses de 2013, los niveles de prepago se comportaron al alza. Esto se explica por la disminución generalizada de las tasas en el mercado colombiano, debido a los incentivos gubernamentales para el desarrollo de vivienda y la competencia fuerte de precio entre las entidades bancarias. Durante el segundo semestre del mismo año, las tasas de prepago se estabilizaron. La expectativa de la calificadora es que estos prepagos presenten una tendencia estable en el mediano plazo.

Escenarios de Estrés

La tabla de Resultados del Modelo de Incumplimiento expone los supuestos utilizados en el análisis en un escenario de estrés para la calificación otorgada a la serie vigente de la presente emisión. La probabilidad de incumplimiento resulta de la multiplicación del incumplimiento base ajustado por el múltiplo específico para cada nivel de calificación en emisiones en pesos colombianos.

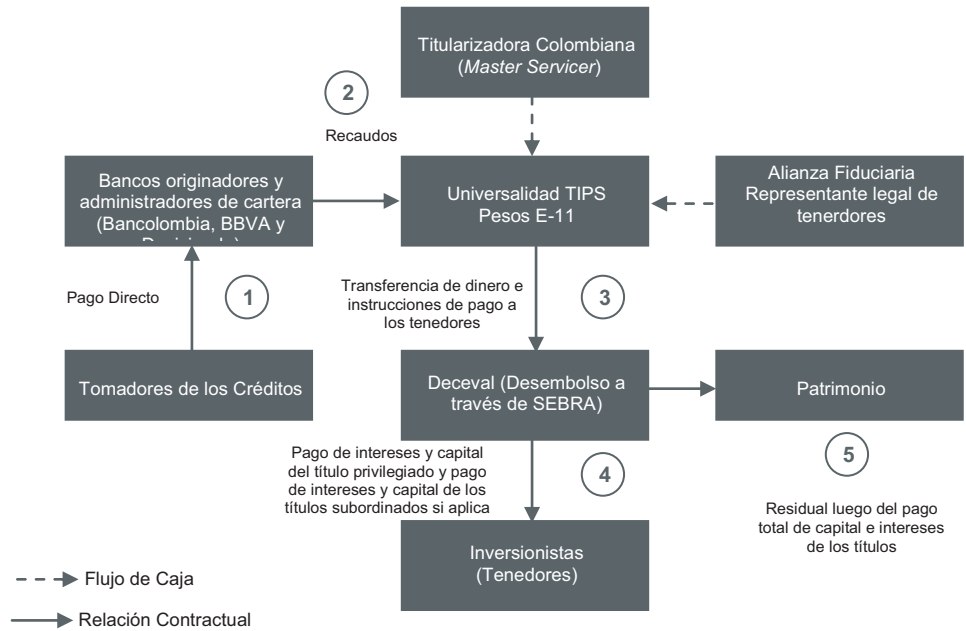
Resultados del Modelo de Incumplimiento			
Serie	Calificación	PD	LGD
MZ	AAA(col)	35,9%	15,1%
PD: Probability of Default, probabilidad de incumplimiento.			
LGD: Loss Given Default, pérdida dado el incumplimiento.			
Fuente: Fitch, TC			

Estructura de la Emisión

El portafolio titularizado se compone de préstamos hipotecarios del segmento No VIS. Estos forman parte de una universalidad única, a partir de la cual se emitieron las series de títulos, compuestas por dos series privilegiadas (TIPS Pesos A 2019 y TIPS Pesos A 2024) y dos series subordinadas (TIPS Pesos B 2024 y TIPS Pesos MZ 2024).

La universalidad se conforma a partir de la separación patrimonial de créditos hipotecarios, originados inicialmente por Bancolombia, Davivienda y BBVA Colombia. A enero de 2015, estas entidades participaban respectivamente con 66%, 24% y 10% del saldo total de capital del portafolio vigente.

Estructura Financiera



Prelación de Pagos

1. Gastos periódicos y administrativos de la emisión;
2. pago de intereses y capital programado a los títulos TIPS A;
3. prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual al saldo de los títulos A +B;
4. pago de intereses y saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial TC;
5. pago de intereses de los TIPS B;
6. en los casos en que se presenten las causales de suspensión, pagos de capital anticipado de TIPS A hasta completar el saldo restante;
7. en los casos en que se presenten las causales de suspensión, pagos de capital anticipado de TIPS B hasta completar el saldo restante;
8. pago de intereses a los TIPS MZ;
9. pago de capital anticipado de TIPS A hasta completar el saldo restante;
10. pago de capital de TIPS B hasta completar el saldo restante;
11. pago de capital de TIPS MZ hasta completar el saldo restante;
12. pago adicional de los TIPS MZ;
13. pagos por concepto de residuos.

Para los TIPS Pesos MZ E-11, la modalidad de pago de capital es al vencimiento con prepagos. Además, una vez recibido el pago total de sus intereses y capital, la serie TIPS Pesos MZ E-11 obtendría un pago adicional, si existiesen remanentes en el flujo recaudado. El objetivo de este último pago es mantener el retorno esperado de los títulos al momento de la compra (TIR).

Dadas estas características y debido al pago adicional, los títulos TIPS Pesos MZ son de contenido mixto. El alcance de las calificaciones asignadas por Fitch se limita a las obligaciones de pago final de intereses y capital para la serie vigente.

Mecanismos de Mejoramiento Crediticio

Para el saldo vigente de la cartera, estos mecanismos están representados en una sobrecolateralización de 79,8% para la serie MZ. Estos niveles han aumentado desde el momento de la emisión. De acuerdo con el mecanismo de ajuste de balance y según sea del comportamiento del activo subyacente, estos deberían continuar creciendo, gracias al *excess spread*, que tiene un valor de 1.262 pbs para la presente emisión.

Los factores anteriores se combinan con los mecanismos de redirección de los flujos de caja, tales como el ajuste de balance de capital requerido y los causales de suspensión, que buscan que la cartera vigente cubra en todo momento el saldo de los títulos A y B. A su vez, estos mecanismos permiten priorizar el pago de la serie privilegiada ante incrementos significativos en los niveles de mora e incumplimiento de 30 y 120 días, respectivamente. Para ello, la transacción cuenta con un mecanismo de ajuste, cuya finalidad es que el nivel de sobrecolateral para los títulos B sea mínimo 0%.

Modelación del Flujo de Caja

Niveles de Prepago

Fitch considera diversos factores para modelar los niveles de prepago asociados a portafolios denominados en pesos colombianos, tales como la diferencia entre la tasa de interés promedio del mercado y la tasa de interés promedio que pagan los deudores; el *excess spread* de la estructura; y el tiempo de vida de los créditos del portafolio. La fórmula se presenta en el documento “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo Colombia”, disponible en www.fitchratings.com.co.

Para modelar los niveles de prepago, la agencia considera el nivel de margen financiero de la transacción en su conjunto, que se determinó en 1.262 pbs. Posteriormente, la calificadoradora ajusta este nivel con base en la edad promedio de la cartera, que corresponde a 78 meses para el portafolio. Fitch parte de un prepago base de 15% y lo ajusta al nivel de margen financiero, lo que resulta en un prepago aplicado de 43,9% para el primer año, 45,2% para el segundo, 46,5% para el tercero y 47,8% para el cuarto y en adelante. Se utilizó el mismo nivel de prepago para toda la cartera. Las tasas de prepago proyectadas resultan apropiadas al compararlas con el promedio de 21,6% del último año de los títulos TIPS Pesos E-11.

Supuesto de Gastos

Fitch ajusta sus supuestos de gastos tanto fijos como variables con base en la información entregada por TC. Estos se adecúan a las condiciones contractuales de cada emisión y se proyectan en el modelo de flujo de caja.

Tiempo de Recuperación

El tiempo de recuperación asumido por la calificadoradora, a partir de que un préstamo cae en incumplimiento, es entre 27 y 42 meses. Este período considera el costo de mantener un préstamo que no genera intereses durante ese tiempo.

Nivel y Distribución del Incumplimiento

La expectativa de incumplimiento derivada para cada nivel de calificación, a partir del producto del incumplimiento específico por el múltiplo de calificación asignada, resulta de un modelo crédito a crédito utilizado por Fitch. Este arroja una probabilidad de incumplimiento para subconjuntos de créditos agrupados por el plazo restante del portafolio (línea representativa de colateral o *replines*). Esta probabilidad de incumplimiento se aplica en el modelo de flujo de caja,

en curvas que se ajustan de acuerdo con el plazo restante de cada uno de los *replines* que conforman el modelo.

Escenarios Evaluados

La calificadora analizó diferentes combinaciones de supuestos para determinar qué factores afectaban más la calificación. También, para especificar cuál era la resistencia de los mecanismos de cobertura a incrementos o reducciones en los niveles de prepago, incumplimiento ajustado y recuperación utilizados.

De acuerdo con el análisis realizado con base en los múltiples escenarios y al tener en cuenta los factores clave de las calificaciones, Fitch determinó que cada una de las series soporta los niveles de estrés requeridos para cada una de las calificaciones otorgadas.

Marco Jurídico

La emisión TIPS Pesos E-11 se estructuró conforme a la figura de las universalidades, que implica un aislamiento patrimonial total del subyacente con respecto a la entidad emisora y los bancos originadores. Esta figura legal posee una protección aún mayor que la de los patrimonios autónomos. Esta universalidad se integra de los créditos hipotecarios titularizados y sus garantías; los derechos sobre los seguros de vida y contra accidentes que protegen la vida de los deudores y los inmuebles objeto de garantía; los activos o derechos relacionados con el mecanismo de cobertura parcial otorgado por la TC; y los rendimientos derivados de inversiones temporales de los flujos recaudados.

Considerado en los factores de las calificaciones, Fitch reconoce el marco legal en el que se estructuró la emisión como una fortaleza de la transacción, especialmente en lo referente a la Ley de Vivienda 546 de 1999, y las garantías legales otorgadas por la Ley a la figura de las universalidades.

Riesgo de Contraparte

Bancolombia

Bancolombia posee una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de Fitch de 'AAA(col)' y de corto plazo de 'F1+(col)'. Estas calificaciones reflejan su buena posición competitiva, su generación sólida de utilidades, su base amplia de clientes y depositantes. También, la diversificación de su cartera de crédito y de sus fuentes de ingresos, su buena calidad de cartera, un nivel adecuado de provisiones y su posición fuerte de liquidez. Aunque hubo un deterioro de la calidad de la cartera en 2009, esta se cubrió adecuadamente. El banco ocupa el primer lugar en Colombia por volumen de activos, además de liderar el mercado hipotecario.

Davienda

La entidad tiene una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de 'AAA(col)' y para el corto plazo de 'F1+(col)', otorgadas por Fitch. Estas reflejan su estrategia clara de largo plazo, su calidad de activos adecuada y su administración de riesgos. También, su franquicia bien establecida, desempeño consistente y su fondeo amplio y diversificado. Su experiencia para originar y administrar cartera hipotecaria es reconocida por la calificadora. Este hecho se sustenta principalmente en su creación como entidad dedicada a los préstamos de vivienda y su posición como el segundo banco por participación de mercado en cartera hipotecaria.

BBVA Colombia

Esta entidad posee una calificación de emisor de largo plazo en moneda local otorgada por Fitch de 'AAA(col)' y de corto plazo de 'F1+(col)'. Sus calificaciones reflejan el soporte que

recibiría en caso de que fuese necesario de su matriz: BBVA. Su experiencia en la originación y administración de cartera hipotecaria es reconocida por la calificadora.

Análisis de Desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones es parte esencial del proceso de calificación de Fitch. Reportes comprensibles, claros y actualizados para cada transacción son claves para determinar el rendimiento actual y formar una visión adecuada del perfil crediticio. El proceso de supervisión de la agencia se divide en dos partes: la revisión permanente de la información recibida periódicamente y una revisión completa en cada comité anual. En situaciones en las que la información relevante no sea suficiente, a criterio de Fitch, se tomarán supuestos conservadores en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que la calificadora considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, las calificaciones se retirarán.

Información Importante

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, Fitch se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como la agencia siempre ha dejado claro, esta no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad, al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch y no debe ser utilizado ni interpretado como tal. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Relación con los Medios:

María Consuelo Pérez
Bogotá, Colombia
Tel. +5(71) 484-6770 ext. 1460
E-mail: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Abril 7, 2015

Acta Número: 3942

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de las Calificaciones:

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.

Al revisar la perspectiva de una calificación, Fitch Ratings indica la dirección en que una determinada calificación tiene probabilidad de moverse dentro de un período entre uno y dos años. La Perspectiva puede ser Positiva, Estable o Negativa. Una Perspectiva Positiva o Negativa no implica que una modificación a la calificación sea inevitable. De forma similar, calificaciones con Perspectiva Estable (se asume Estable cuando no hay una Perspectiva Negativa o Positiva asignada) pueden ser mejoradas o desmejoradas antes de que una Perspectiva Positiva o Negativa se asigne, cuando existan circunstancias que ameriten tal acción.

Por lo anterior, la capacidad de pago de cada serie soporta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativos para cada nivel de calificación. La Perspectiva Estable otorgada a la serie TIPS Pesos MZ E-11 se basa en que Fitch espera que el desempeño del portafolio de créditos se mantenga en una trayectoria similar a la registrada, dado el perfil de pago de los deudores.

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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente, la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Juan Pablo Gil, Robert Krause y Sergio Peña.

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la calificadora: www.fitchratings.com.co.

Las calificaciones 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.