

**RATING ACTION COMMENTARY**

# **Fitch Afirma Calificaciones de TIPS Pesos N-11; Observación Negativa para la Serie MZ**

Tue 27 Oct, 2020 - 4:55 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 27 Oct 2020: Fitch Ratings tomó acciones en las calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-11 luego de su revisión anual. Afirmó las calificaciones de las series A en 'AAA(col)' y B en 'A+(col)'. La Perspectiva es Estable. Al mismo tiempo la agencia afirmó la serie MZ en 'A-(col)' y la colocó en Observación Negativa.

La agencia estima que el impacto económico derivado del coronavirus y las medidas de contención implementadas por el Gobierno colombiano no afectarán las calificaciones de las dos series más sénior dados los adecuados niveles de margen financiero o exceso de margen (EM) y sobrecolateralización (OC; overcollateralization) que presentaron a agosto de 2020. Sin embargo, en opinión de Fitch, la serie MZ es más vulnerable frente a estos efectos, por lo que se colocó en Observación Negativa. La calificación de la serie A comprende el pago puntual mensual de capital e intereses mientras que las calificaciones de las series B y MZ comprenden el pago final de intereses acumulados y de capital (bullet).

## **RATING ACTIONS**

**ENTITY/DEBT**

**RATING**

**PRIOR**

---

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Titularizadora Peso N-11				
● A	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	AAA(col) Rating Outlook Stable
● B	ENac LP	A+(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	A+(col) Rating Outlook Stable
● MZ	ENac LP	A-(col) Rating Watch Negative	Calificación en Observación	A-(col) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Revisión de los Supuestos Analíticos: Fitch estableció supuestos frente a la propagación del coronavirus y el impacto económico de las medidas de contención relacionadas. Como escenario base (con probabilidad alta), Fitch supone una recesión mundial severa durante 2020 y un repunte inicial en el tercer trimestre de 2020, seguido por una trayectoria lenta de recuperación desde el cuarto trimestre de 2020. Como escenario estresado (de sensibilidad) en la sección de sensibilidad de calificación, Fitch proyecta una segunda fase de caídas en el producto interno bruto (PIB) debido a la imposición de cuarentenas adicionales y considera un período de estrés más severo, con la recuperación de los niveles de PIB anteriores a la crisis sanitaria retrasados hasta mediados de la década.

Con el fin de abordar el impacto de la pandemia, Fitch revisó sus parámetros de frecuencia de incumplimiento (FF; foreclosure frequency), a niveles de 25,8%, 20,6% y 18,7% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'A-(col)', respectivamente, y de severidad de la pérdida (LGD) a 8,4%, 4,2% y 3,2% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. Cabe resaltar que para esta revisión la FF considera un beneficio de 15%, lo cual representa una disminución con respecto al beneficio otorgado en la anterior revisión, de 17%, teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a agosto de 2020, un indicador de incumplimiento sin recuperación de 4,4%, versus 4,2% a mayo de 2020, frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad. A la fecha de corte, el portafolio presenta un plazo transcurrido de 88 meses.

Vulnerabilidad del Tramo MZ al Impacto del Coronavirus: Fitch considera que los efectos de las medidas implementadas para limitar la propagación del virus están afectando la economía colombiana y podrían impactar el desempeño de los créditos hipotecarios. Sin embargo, la agencia no espera un impacto de calificación en los tramos A y B de la transacción. Esto se debe principalmente a que dichos tramos se benefician de niveles de OC adecuados que mitigan el riesgo de liquidez. Además, el tramo B considera el pago de capital e intereses hasta la fecha de vencimiento, lo cual mitiga de manera adicional el efecto que el aplazamiento de cuotas para los deudores sobre el riesgo de liquidez. En cuanto a la serie MZ, la cual también considera el pago de capital e intereses hasta la fecha de vencimiento, Fitch espera un posible impacto en la calificación, al ser la serie sensible a un aumento en los niveles de morosidad, al deterioro de los niveles de OC y a extensiones en los periodos de gracia, razón por la cual Fitch la coloca en Observación Negativa.

Series Sénior Resilientes Ante Niveles Actuales de Estrés: Al corte del 31 agosto de 2020, el nivel de OC para las series A, B y MZ fue de 52%, 8% y 1,2% respectivamente, lo que evidencia un deterioro para los tramos subordinados con respecto a meses anteriores debido a que la amortización de la transacción no ha seguido la tendencia esperada por los niveles de diferimiento de pagos observados y a que hubo un incremento leve en la cartera vencida (mayor de 180 días). Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 148 puntos base (bps). Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” y, debido al impacto de la pandemia, incluyó estreses adicionales al escenario base respecto a los recaudos de los créditos (redujo 30% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

Estructura Financiera Adecuada: La transacción presenta una estructura secuencial, donde la amortización de la serie A tiene prioridad frente a las series B y MZ. Así mismo, la amortización de la serie B es sénior a la serie MZ. La agencia considera que la estructura es adecuada para las calificaciones. La cascada de pagos propuesta en la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada ante eventos en donde más de 40% del portafolio presente una mora mayor a 30 días o cuando más de 30% presente una mora mayor a 120 días (incumplimiento).

Administrador Maestro con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuadas: Fitch reconoce la experiencia de la Titularizadora Colombiana 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 estructuración de la titularización está amparada por la solidez legal que otorga la figura de las universalidades, la cual fue creada bajo la Ley 546 de 1999. La agencia reconoce esta situación como una fortaleza de la emisión.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Sensibilidad del Escenario Estresado Debido al Coronavirus: Este escenario contempla un estrés económico más severo y prolongado causado por un resurgimiento de infecciones por coronavirus en las economías principales, lo que prologa la crisis de salud, impacta la confianza y genera extensiones o renovaciones de las medidas de bloqueo que impedirán una recuperación en los mercados financieros. En ese sentido, Fitch asumió un aumento en la FF de 15% y una disminución en las recuperaciones de 15%.

Serie A: 'AAA(col)' | Serie B: 'A+(col)' | Serie MZ: 'BBB+(col)';

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Actualmente la calificación de la serie A se encuentra en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que un alza en la calificación no es posible. La serie B podría soportar una calificación más alta, si sus niveles de OC aumentan y pudiesen cubrir diferentes escenarios de incumplimiento y prepago. Por otro lado, Fitch no espera un alza para la serie MZ, al estar en Observación Negativa.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones de las series A y B pues estas tienen una estructura de capital que les permite absorber riesgos adicionales. Sin embargo, un deterioro en el desempeño de la transacción podría continuar afectando los niveles de OC del tramo MZ y, de esta manera, impactar su calificación.

## **RESUMEN DE CRÉDITO**

Resumen de la Transacción: La calificación de los títulos emitidos por la universalidad TIPS Pesos N-11 incorpora el desempeño de la cartera que garantiza el pago de intereses y

principal, y registra indicadores de mora y prepago en línea con las expectativas de Fitch. La estructura permitió que la OC para las series vigentes se incrementara en los meses transcurridos desde la emisión a niveles superiores a 5.019 bps, considerando la cartera productiva hasta con 180 días de morosidad, y se obtuviera un margen financiero de 148 bps estimados a la fecha. Por lo anterior, la capacidad de pago de cada una de las series sustenta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativo a cada calificación asignada.

A agosto de 2020, el portafolio de activos se componía de 2.971 créditos, con una concentración de 88,4% en el segmento de propiedades con valor mayor de 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 23,5% sujeto a cobertura de subsidio FRECH (Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria), con una razón de deuda a garantía (LTV; loan-to-value) actual de 37,7% y un plazo remanente promedio ponderado de 92 meses.

Previo a la pandemia, la transacción logró obtener acumulación de OC, debido al comportamiento histórico de la mora y de los prepagos; sin embargo, en los últimos meses los niveles de OC para las series B y MZ han bajado a raíz del incremento de la mora, el diferimiento de pagos y dado que la amortización de la serie A no ha seguido con la tendencia histórica. Así mismo, ha habido una reducción de la deuda frente al valor de las garantías. Lo anterior permitió que las notas más sénior mantuvieran una tolerancia a pérdidas potenciales derivadas de un deterioro de la cartera o de los fundamentales de los activos que la conforman. Estos elementos sustentan las decisiones de calificación tomadas.

Con estas consideraciones, Fitch realizó, en octubre de 2020, un análisis crédito a crédito para determinar el nivel de incumplimiento base del portafolio total y su severidad de la pérdida asociada. Para determinar las variables mencionadas la agencia contempló los niveles de LTV, deuda a ingreso (DTI; debt to income), tipo de crédito, concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y del administrador de los créditos, disminución del valor del mercado de los inmuebles, y amortización y edad de los créditos. De acuerdo a los escenarios que se evaluaron los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para apoyar las acciones de calificación presentadas. El flujo disponible para el pago de los títulos TIPS Pesos A N-11, TIPS Pesos B N-11 y TIPS Pesos MZ N-11 sustenta niveles de incumplimiento (default) acordes con las calificaciones asignadas.

Dado que Titularizadora Colombiana actúa como agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad es parte de los fundamentos de la calificación. Por su parte, la cooperativa financiera Confiar es la entidad autorizada y

encargada de administrar la cartera titularizada y cuenta con experiencia idónea para administrar créditos hipotecarios.

Cabe resaltar que la titularización está cobijada por las normas establecidas en la Ley 546 de 1999. La calificadora reconoce como fortalezas de la transacción la solidez legal bajo la cual se estructuró la emisión y las garantías ofrecidas a través de la ley bajo la figura de universalidades.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica (Mayo 22, 2020);

--Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 17, 2020);

--Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Abril 21, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

#### **CONTENIDO RELACIONADO:**

--RMBS Colombia: Supuestos Metodológicos Actualizados Dado el Impacto de la Pandemia del Coronavirus (Julio 22, 2020).

#### **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Titularizadora Colombiana S.A.

--Títulos TIPS Pesos N-11

NÚMERO DE ACTA: 6121

FECHA DEL COMITÉ: 26/octubre/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Anual

MIEMBROS DE COMITÉ: Juan Pablo Gil (Presidente), Elsa Segura y Anakaren Sánchez

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020\\_Lista\\_Comite\\_Tecnico.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf).

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

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.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

## **DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN**

### **CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO**

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de

incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.



RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

## CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

## PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

**PERSPECTIVAS.** Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

**OBSERVACIONES.** Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación puede- subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

## **FITCH RATINGS ANALYSTS**

**María Muñoz**  
Analyst

Analista de Seguimiento  
Nacional  
+57 1 484 6770  
Fitch Ratings Colombia  
Calle 69 A No. 9-85 Bogota

**Juan Pablo Gil Lira**

Senior Director  
Presidente del Comité de Clasificación  
+56 2 2499 3306

**MEDIA CONTACTS**

**Monica Jimena Saavedra**

Bogota  
+57 1 484 6770  
monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

**APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(pub. 21 Apr 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica \(pub. 22 May 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(pub. 17 Jun 2020\)](#)

**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

LATAM RMBS CF Model, v1.6.3 ([1](#))

ResiGlobal Model: LATAM, v1.0.4 ([1](#))

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Titularizadora Peso N-11

-

## DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE

[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA). 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 INTERESES, 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 EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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 diseminación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

**READ LESS**

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

[Structured Finance](#)   [Structured Finance: RMBS](#)   [Latin America](#)   [Colombia](#)

---