



## Fitch Revisa Calificaciones de TIPS Pesos N-8

### RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Titularizadora Peso N-8		
A	ENac LP AAA(col) ● Afirmada	AAA(col) ●
B	ENac LP AA-(col) ● Alza	A(col) ●
MZ	ENac LP A(col) ● Alza	BBB+(col) ●

Fitch Ratings - Chicago - 05-Feb-2020 Fitch Ratings tomó las siguientes acciones de calificación luego de su revisión anual que analiza el comportamiento de los títulos TIPS Pesos N-8:

El aumento en la calificación y la modificación de la Perspectiva de las series TIPS Pesos B N-8 y TIPS Pesos MZ N-8 están soportados por un desempeño del portafolio adecuado, lo que ha permitido una mejora en la cobertura crediticia de la transacción. Además, la gestión de la Titularizadora Colombiana (TC) como administrador maestro, los mecanismos de mejora crediticia, la capacidad operativa y la estructura legal y financiera de la transacción sustentan las acciones de calificación.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Mecanismos Apropriados de Apoyo Crediticio:** Al corte de octubre de 2019, el nivel de sobrecolateralización (OC) de cada una de las series aumentó desde 658 puntos básicos (pbs) para la serie vigente con subordinación mayor y hasta 1.570 pbs para la serie TIPS Pesos A N-8, si se tiene en cuenta cartera con morosidad de hasta 180 días. Las acciones de calificación reflejan la capacidad de pago de cada título ante escenarios de prepago estresados, los cuales para un escenario 'AAA(col)' llegan a niveles cercanos a 30%. El perfil de pago de cada serie mejorará a medida que su cobertura crediticia continúe en aumento.

**Cartera con Características Conservadoras:** Los indicadores de créditos que han llegado a una mora igual o superior a 180 días han permanecido bajos (1.25%). Estos indicadores contemplan los créditos que en algún momento de la vigencia de la transacción superaron una morosidad de 180 días frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad. La agencia pudo observar que estos indicadores están alineados con los correspondientes a las demás transacciones comparables emitidas en Colombia.

**Estructura Secuencial 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 de 40% y en eventos de mora mayor de 120 días (incumplimiento) de más de 30%. De igual manera, se busca realizar prepagos al título A, de tal manera que la cartera vigente (con mora menor de 120 días) sea igual al saldo de los títulos A y B.

**Administrador Maestro con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuadas:** Fitch reconoce la experiencia de la TC como administrador maestro, por lo que considera que su capacidad operativa y de gestión es un factor positivo 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 creada en la Ley 546 de 1999. La agencia reconoce esta situación como una fortaleza de la emisión.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

La Perspectiva Estable de la serie TIPS Pesos A N-8 se sustenta en un adecuado desempeño del portafolio. La Perspectiva Positiva de las calificaciones de las series TIPS Pesos B N-8 y TIPS Pesos MZ N-8 refleja la opinión de Fitch sobre una posible alza de las calificaciones, sustentada tanto en el desempeño de la cartera como en la pronta amortización esperada de la serie TIPS Pesos A N-8, quedando la serie TIPS Pesos B N-8 como la más sénior de la transacción.

Incrementos sustanciales en los indicadores de mora podrían afectar el flujo recaudado para atender a tiempo las obligaciones de la universalidad, lo que reduciría los niveles de OC y, en consecuencia, la protección que poseen los títulos actualmente, llevando así a una disminución de las calificaciones asignadas.

Impacto esperado en las calificaciones asignadas ante un incumplimiento mayor: (series A, B y MZ):

Calificaciones actuales: 'AAA(col)' / 'AA-(col)' / 'A(col)';

Incremento al incumplimiento base en 15%: 'AAA(col)' / 'AA-(col)' / 'A(col)';

Incremento al incumplimiento base en 30%: 'AAA(col)' / 'A+(col)' / 'A-(col)'.

## **RESUMEN DE CRÉDITO**

Esta es la primera emisión estructurada por TC respaldada por créditos originados por el Fondo Nacional del Ahorro (FNA). El portafolio analizado a corte del 30 de octubre de 2019, está compuesto por 1.700 créditos hipotecarios denominados en pesos colombianos. El nivel promedio de LTV (loan to value) del portafolio es de 36.7%, lo cual se considera adecuado para una emisión denominada en pesos colombianos.

El comportamiento que se observó de la mora y prepagos de esta transacción durante los últimos 12 meses permitió una acumulación positiva de OC desde el momento de la emisión y una reducción de la deuda frente al valor de las garantías. Lo anterior permitió que se mantuviera la tolerancia a pérdidas potenciales derivadas de un deterioro de la cartera o de los fundamentales de los activos que la conforman. Además, esta situación permitió proponer alinear los supuestos de calificación con los de las demás transacciones comparables, dado que el comportamiento ha sido similar. Estos elementos sustentan las decisiones de calificación tomadas.

En opinión de Fitch, la estructura de la transacción y los niveles de OC, unidos al mecanismo de sustitución de créditos, resultan suficientes para soportar los niveles de estrés en cada nivel de calificación. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS Pesos A N-8 tiene una cobertura suficiente para una categoría 'AAA(col)'. Por su parte, el flujo disponible para el pago de los títulos TIPS Pesos B N-8 y TIPS Pesos MZ N-8 sustentan niveles de incumplimiento acordes con las calificaciones asignadas.

Dado que TC 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, el FNA actúa como entidad autorizada y encargada de administrar la cartera titularizada, y cuenta con experiencia idónea para administrar créditos hipotecarios.

Cabe resaltar que las titularizaciones están amparadas 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 Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019);
- Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Noviembre 7, 2019);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Diciembre 7, 2017);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Octubre 19, 2015).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Titularizadora Colombiana S.A./Títulos TIPS Pesos N-8 Series A, B y MZ

NÚMERO DE ACTA: 5794

FECHA DEL COMITÉ: 4/febrero/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: María Paula Moreno Velásquez (Presidenta), Elsa Segura y Mariana Zuluaga

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:  
<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-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**

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'.

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

## **FITCH RATINGS ANALYSTS**

Surveillance Rating Analyst  
Kevin Lopez  
Director  
+1 312 606 3317  
Fitch Ratings, Inc.  
One North Wacker Drive  
Chicago 60606

Committee Chairperson  
Maria Paula Moreno  
Managing Director  
+57 1 484 6775

## **MEDIA CONTACTS**

Monica Jimena Saavedra  
Bogota  
+57 1 326 9999  
[monica.saavedra@fitchratings.com](mailto:monica.saavedra@fitchratings.com)

## **Metodología(s) Aplicada(s)**

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (pub. 25 Jun 2019)

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (pub. 07 Nov 2019)

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo - Colombia (pub. 19 Oct 2015)

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (pub. 07 Dec 2017)

## **Divulgación Adicional**

Estado de Solicitud

Política de Endoso Regulatorio

## **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 POLITICAS 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.

## **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.

## **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.

## **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)