

# Fitch Revisa Calificaciones de Transacciones RMBS en Colombia



24 JUL 2020 5:25 PM

Fitch Ratings - Bogota - 24-Jul-2020 Fitch Ratings revisó las calificaciones de las siguientes transacciones TIPS Pesos y TIS Pesos, colocados por Titularizadora Colombiana S.A. (TC). La agencia realizó una revisión extraordinaria de su portafolio RMBS tras incorporar en sus supuestos de frecuencia de incumplimiento (FF por Foreclosure Frequency) el impacto que podría tener sobre la cartera hipotecaria la pandemia por coronavirus y las respectivas medidas de contención. Las calificaciones consideran información con corte a 31 de mayo de 2020 y se detallan en la tabla de calificaciones.


RATING ACTIONS		
ENTITY	RATING	PRIOR
Titularizadora TIS Peso H-1		
A 2026	Natl LT AAA(col) ● Affirmed	AAA(col) ●
B-1 2030	Natl LT AA(col) ● Affirmed	AA(col) ●
B-2 2031	Natl LT BBB(col) ● Affirmed	BBB(col) ●
Titularizadora Peso N-7		
A	Natl LT AAA(col) ● Affirmed	AAA(col) ●

**ENTITY****RATING****PRIOR**



B

Natl LT  
AA+(col)   
AffirmedAA+(col) 

C


Natl LT  
A(col)   
AffirmedA(col) 

MZ


Natl LT  
A+(col)   
AffirmedA+(col) 

## Titularizadora TIS Pesos H-2

A 2028

Natl LT  
AAA(col)   
AffirmedAAA(col) 

B-1 2033


Natl LT  
A-(col)   
AffirmedA-(col) 

B-2 2033


Natl LT  
BB(col)   
Rating Watch MaintainedBB(col) 

## Titularizadora Peso N-1


B

Natl LT  
AAA(col)   
AffirmedAAA(col) 

C

Natl LT  
AA(col)   
AffirmedAA(col) 

MZ

Natl LT  
AA+(col)   
AffirmedAA+(col) 

ENTITY	RATING	PRIOR
Titularizadora Peso N-3		
B	Natl LT AAA(col) ● Affirmed	AAA(col) ●
C	Natl LT AA(col) ◆ Rating Watch On	AA(col) ●
MZ	Natl LT AA+(col) ● Affirmed	AA+(col) ●
Titularizadora Peso N-11		
A	Natl LT AAA(col) ● Affirmed	AAA(col) ●
B	Natl LT A+(col) ● Affirmed	A+(col) ●
MZ	Natl LT A-(col) ● Affirmed	A-(col) ●
Titularizadora Peso N-12		
A 2026	Natl LT AAA(col) ● Affirmed	AAA(col) ●
B 2030	Natl LT A+(col) ● Affirmed	A+(col) ●

**ENTITY****RATING****PRIOR**

B 2031

Natl LT  
BBB(col) ●  
Affirmed

BBB(col) ●

## Titularizadora Peso N-10

A

Natl LT  
AAA(col) ●  
Affirmed

AAA(col) ●

B

Natl LT  
AA+(col) ●  
Affirmed

AA+(col) ●

MZ

Natl LT  
A+(col) ●  
Affirmed

A+(col) ●

## Titularizadora Peso N-2

B

Natl LT  
AAA(col) ●  
Affirmed

AAA(col) ●

C

Natl LT  
AA(col) +  
Affirmed

AA(col) +

MZ

Natl LT  
AA+(col) +  
Affirmed

AA+(col) +

## Titularizadora Peso N-5

B

Natl LT  
AAA(col) ●  
Affirmed

AAA(col) ●

ENTITY	RATING	PRIOR
C	Natl LT A(col) ● Affirmed	A(col) +
MZ	Natl LT A+(col) ● Affirmed	A+(col) +
Titularizadora Peso N-8		
A	Natl LT AAA(col) ● Affirmed	AAA(col) ●
B	Natl LT AA+(col) ● Affirmed	AA+(col) ●
MZ	Natl LT AA(col) ● Affirmed	AA(col) ●

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Impacto Económico Relacionado con el Coronavirus: 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 impulsada por contracciones económicas fuertes en las economías principales, con un aumento rápido en el desempleo, seguido de una recuperación que comenzará a finales del año en la medida que la crisis de salud disminuya. Como escenario estresado (de sensibilidad) en la sección de Sensibilidad de Calificación, Fitch tomó en consideración un período de estrés más severo y prolongado con la recuperación de los niveles de producto interno bruto (PIB) anteriores a la crisis sanitaria retrasados hasta mediados de la década.

### Impacto del Coronavirus en las Transacciones

Fitch considera que las medidas implementadas para limitar la propagación del virus están afectando la economía colombiana y podrían impactar el desempeño de los créditos hipotecarios. De acuerdo con lo anterior, el 22 de julio de 2020 se actualizaron los supuestos de calificación para transacciones respaldadas por créditos hipotecarios. Para más detalles favor de ver el reporte especial "RMBS Colombia: Supuestos Metodológicos Actualizados Dado el Impacto de la Pandemia del Coronavirus". Las acciones de calificación resumidas a continuación se dan tras la implementación de los supuestos nuevos:

TIPS PESOS N-1: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas al considerar los niveles amplios de cobertura con los que cuentan y su estructura, que define el pago de capital e intereses hasta la fecha de vencimiento. Fitch considera que niveles altos de sobrecolateralización (OC por overcollateralization) brindan una protección significativa a la transacción y le permiten soportar tensiones adicionales mientras que el pago hasta la fecha de vencimiento mitiga posibles riesgos de liquidez. El cambio en la perspectiva de las series MZ y C refleja el posible efecto que los períodos de gracia pudieran tener sobre el tiempo de pago esperado de la serie B.

TIPS PESOS N-2: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas. Esto se debe principalmente a que los tramos consideran pago final de capital e intereses, lo cual mitiga el efecto que el aplazamiento de cuotas para los deudores tendrá sobre el riesgo de liquidez. Adicionalmente los niveles de cobertura de cada una de las series son amplios y le permiten soportar el estrés adicional.

TIPS PESOS N-3: Las calificaciones de las series B y MZ fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas, dado que cuentan con niveles adecuados de cobertura que les permiten soportar estreses adicionales. Por otra parte, la serie C es más vulnerable a cambios en las variables de estrés ya que eventualmente podría depender de la cláusula de terminación anticipada. La serie C es la más vulnerable a cambios en las variables de estrés y por lo tanto Fitch la colocó en Observación Negativa y afirmó su calificación en 'AA(col)'.

TIPS PESOS N-5: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas al considerar los niveles amplios de cobertura con los que cuentan y su estructura; esta última define el pago de capital e intereses hasta la fecha de vencimiento. Fitch considera que niveles altos de OC brindan una protección significativa a la transacción y le permiten soportar tensiones adicionales mientras que el pago hasta la fecha de vencimiento mitiga posibles riesgos de liquidez. El cambio en la perspectiva de las series MZ y C refleja el posible efecto que los períodos de gracia pudieran tener sobre el tiempo de pago esperado de la serie B.

TIPS PESOS N-7: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas. A mayo de 2020 la serie A se había amortizado 99.8%. Las series B, MZ y C consideran el pago de capital e intereses hasta la fecha de vencimiento lo cual mitiga posibles riesgos de liquidez. Adicionalmente los niveles de cobertura de cada una de las series son amplios y le permiten soportar niveles de estrés adicionales.

TIPS PESOS N-8 y N-10: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas. Esto se debe principalmente a que los tramos A gozan de niveles altos de OC que les permiten soportar tensiones adicionales. Por otra parte, los tramos subordinados consideran pago final de capital e intereses, lo cual mitiga el efecto que el aplazamiento de cuotas para los deudores tendrá sobre el riesgo de liquidez.

TIPS PESOS N-11: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas. Esto se debe principalmente a que los tramos B y MZ consideran pago final de capital e intereses, lo que mitiga el efecto que el aplazamiento de cuotas para los deudores tendrá sobre el riesgo de liquidez. Adicionalmente, el tramo A goza de niveles altos de OC que le permiten soportar tensiones adicionales.

TIPS PESOS N-12: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas. Esta acción tiene en cuenta que los tramos B1 y B2 consideran el pago final de capital e intereses y que, además, se mitiga el efecto que el aplazamiento de cuotas podría tener sobre el riesgo de liquidez. Además, se consideró el hecho de que el tramo A disfruta de niveles altos de OC que le permiten soportar tensiones adicionales.

TIS PESOS H-1: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas. Las calificaciones se sustentan en que los tramos B1 y B2 consideran el pago final de capital e intereses, lo que mitiga el efecto que el aplazamiento de cuotas podría tener sobre el riesgo de liquidez. Además, el tramo A ha alcanzado niveles amplios de cobertura, lo cual le permite soportar niveles de estrés adicionales.

TIS PESOS H-2: Las calificaciones de las series vigentes fueron afirmadas y no hubo cambio en sus respectivas perspectivas u observaciones. Las series A y B-1 cuentan con niveles adecuados de cobertura que les permiten soportar estreses adicionales. Mientras que la serie B-2, debido al bajo nivel de cobertura alcanzado hasta el momento, es más vulnerable a cambios en las variables de estrés y por lo tanto Fitch decidió mantener la Observación Negativa sobre su calificación de 'BB(col)'.

#### Análisis de Activos

Fitch revisó sus supuestos de FF para incorporar el impacto que el coronavirus y las medidas de contención podrían tener en la transacción. A continuación se describen los supuestos aplicados a cada emisión:

TIPS PESOS N-1: Bajo el escenario base nuevo la FF resultó en niveles de 28,4%, 26,7% y 25,9% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)' y 'AA(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de pérdida dado el incumplimiento (LGD por loss given default), debido a la amortización del portafolio, a 0,8%, 0,3% y 0,2% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 612 créditos, concentrados completamente en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, sin créditos sujetos a cobertura de subsidio FRECH (Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria), con una razón de deuda a garantía (LTV por Loan-To-Value) actual de 34,4% y un plazo remanente promedio ponderado de 69 meses. Cabe resaltar que la FF considera un beneficio de 27%, tiene en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a diciembre de 2019 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 5,1% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 107 meses.

TIPS PESOS N-2: Bajo el escenario base nuevo la FF resultó en niveles de 27,5%, 25,9% y 25,1% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)' y 'AA(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 0,7%, 0,2% y 0,1% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 902 créditos, concentrados completamente en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 25,5% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 34,8% y un plazo remanente promedio ponderado de 70 meses. Cabe resaltar que la FF considera un beneficio de 23%, teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 5% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 104 meses.

TIPS PESOS N-3: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 34,6%, 32,5% y 31,4% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)' y 'AA(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 0,5%, 0,2% y 0,2% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 816 créditos, concentrados completamente en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 7,2% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 36,9% y un plazo remanente promedio ponderado de 74 meses. Cabe resaltar que la FF considera un beneficio de 6,0%, tiene en cuenta el desempeño

histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 5,53% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 106 meses.

TIPS PESOS N-5: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 36,3%, 30,5% y 29,4% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'A(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 1,8%, 0,1% y 0,1% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 1.106 créditos, con una concentración de prácticamente 100% en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 2,2% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 39,8% y un plazo remanente promedio ponderado de 85 meses. No se aplicó beneficio o penalización a la FF debido al desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 5,8% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 102 meses.

TIPS PESOS N-7: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 35,3%, 32,8%, 29,2% y 28% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)', 'A+(col)' y 'A(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 3,6%, 2,1%, 0,9% y 0,6% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 1.452 créditos, concentrados completamente en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, sin créditos sujetos a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 39,7% y un plazo remanente promedio ponderado de 89 meses. Cabe resaltar que la FF considera una penalización de 6%, teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 5,0% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 93 meses.

TIPS PESOS N-8: Fitch revisó sus supuestos de FF para incorporar el impacto que el coronavirus y las medidas de contención podrían tener en la transacción. Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 21,7%, 19,7% y 18,7% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)' y 'AA(col)', respectivamente. Por otro lado, para los supuestos de LGD, Fitch continúa asignando un nivel de 100% para el portafolio del Fondo Nacional del Ahorro (FNA) basado en la falta de información referente a recuperaciones, lo cual es tratado como una variación al criterio. El portafolio de activos está compuesto por 1.579 créditos, con 55,9% de créditos en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 0,0% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 35,0% y un plazo remanente promedio ponderado de 67 meses. Cabe resaltar que la FF considera un beneficio de 40%, teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento a 120 días sin recuperación de 1,57% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 109 meses.

TIPS PESOS N-10: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 27,7%, 25,7% y 22,7% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)' y 'A+(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 8,4%, 6,1% y 3,6% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 1.616 créditos, concentrados completamente en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 9,8% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 38,5% y un plazo remanente promedio ponderado de 93 meses. Cabe resaltar que la FF considera un beneficio de 12%, teniendo en cuenta el



desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 3,94% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 86 meses.

TIPS PESOS N-11: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 25,7%, 20,7% y 18,8% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'A-(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 8,6%, 4,4% y 3,4% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 3.079 créditos, con una concentración de 88,2% en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con un 23,6% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 38% y un plazo remanente promedio ponderado de 93 meses. Cabe resaltar que la FF considera un beneficio de 17%, teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 4,2% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 87 meses.

TIPS PESOS N-12: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 31,7%, 25% y 19,9% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'BBB(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 16,9%, 10,7% y 6,6% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 4.735 créditos, con una concentración de 83,9% en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 4% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 40,9% y un plazo remanente promedio ponderado de 112 meses. Cabe resaltar que la FF considera una penalización de 5%, teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 3,8% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 74 meses.

TIS PESOS H-1: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 28,3%, 23,8% y 15,5 % para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA(col)' y 'BBB(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 12,9%, 9,2% y 4,0% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 1.124 créditos, con una concentración de 32,10% en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 28,7% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 40,6% y un plazo remanente promedio ponderado de 83 meses. Cabe resaltar que la FF considera un beneficio de 10%, teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, que presentaba a mayo de 2020 un indicador de incumplimiento sin recuperación de 1,37% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 71 meses.

TIS PESOS H-2: Bajo el nuevo escenario base la FF resultó en niveles de 27,85%, 17,4% y 11,9% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A-(col)' y 'BB(col)', respectivamente. Por otro lado, la agencia revisó los supuestos de LGD, debido a la amortización del portafolio, a 31,5%, 19,1% y 13,0% respectivamente para los mismos escenarios de calificación. El portafolio de activos está compuesto por 902 créditos, con una concentración de prácticamente de 100% y concentrados completamente en el segmento de propiedades con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, con 56% sujeto a cobertura de subsidio FRECH, con una razón LTV actual de 48,9% y un plazo remanente promedio ponderado de 120 meses. Cabe resaltar que la FF no ha sido

ajustada teniendo en cuenta el desempeño histórico de la transacción, ya que la transacción cuenta con menos de tres años de historia. A mayo de 2020 el indicador de incumplimiento sin recuperación era de 0,36% frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad, así como su plazo transcurrido de 50 meses.

#### Análisis de Obligaciones

TIPS PESOS N-1: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series B, MZ y C es de 72,1%, 51,4% y 41,4% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un exceso de margen (EM) estimado en 412 puntos básicos (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 (los redujo 70% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIPS PESOS N-2: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series B, MZ y C es de 79,9%, 61,9% y 53,3% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 604 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 65% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIPS PESOS N-3: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series B, MZ y C es de 68,7%, 39,4% y 28,3% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 408 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 55% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC para los tramos B y MZ es suficiente para respaldar las recomendaciones de calificación. Por otra parte, la serie C es más vulnerable a cambios en las variables de estrés ya que eventualmente podría depender de la cláusula de terminación anticipada.

TIPS PESOS N-5: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series B, MZ y C es de 39,7%, 18,5% y 10,7% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 73 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 80% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIPS PESOS N-7: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series B, MZ y C es de 98,9%, 35,5%, 12,5% y 2,5% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 27 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 65% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIPS PESOS N-8: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series A, B y MZ es de 65,9%, 27,7% y 20,1% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 449 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 45% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIPS PESOS N-10: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series A, B y MZ es de 61,5%, 12,6% y 6,9% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 171 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 55% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIPS PESOS N-11: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series A, B y MZ es de 50,62%, 8,95% y 2,54% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 166 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 45% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIPS PESOS N-12: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series A, B1 y B2 es de 36%, 8,4% y 1,8% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 187 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 45% para los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por OC y EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

TIS PESOS H-1: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series A, B1 y B2 es de 35,6%, 9,3% y 2,3% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 214.5 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.

TIS PESOS H-2: Al corte de mayo de 2020, el nivel de OC para las series B, MZ y C es de 22,8%, 6,6% y 2,2% respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 292 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 (reduciéndolos 45% en los próximos cuatro meses). La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por el OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones asignadas.

Estructura Financiera: Todas las transacciones presentan una estructura secuencial, donde la amortización de la serie A tiene prioridad frente a la de las series B (o B-1), MZ (o B-2) y C. La amortización de la serie B (o B-1) es sénior a las series MZ (o B-2) y C. La amortización de la serie MZ (o B-2) es sénior a la C. La agencia considera que la estructura es adecuada para las calificaciones. La estructura también 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 de más de 30%. De igual manera, se busca realizar prepagos al título A, de acuerdo con el mecanismo de ajuste de balance establecido según las características de cada emisión.

Administrador Maestro con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuadas: Fitch reconoce la experiencia de TC como administrador maestro en todas las transacciones. Por lo tanto, su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor positivo para el desempeño de la emisión.

Marco Legal Sólido: La estructuración de las 11 titularizaciones 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 las emisiones.

## **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%.

Asumiendo este escenario por transacción se obtendrían las siguientes calificaciones:

TIPS PESOS N-1 – Serie B: ‘AAA(col)’ | Serie MZ: ‘AA+(col)’ | Serie C: ‘AA(col)’;

TIPS PESOS N-2 – Serie B: ‘AAA(col)’ | Serie MZ: ‘AA+(col)’ | Serie C: ‘AA(col)’;

TIPS PESOS N-3 – Serie B: ‘AAA(col)’ | Serie MZ: ‘AA+(col)’ | Serie C: ‘A+(col)’;

TIPS PESOS N-5 – Serie B: ‘AAA(col)’ | Serie MZ: ‘A+(col)’ | Serie C: ‘A(col)’;

TIPS PESOS N-7 – Serie A: ‘AAA(col)’ | Serie B: ‘AA+(col)’ | Serie MZ: ‘A+(col)’ | Serie C: ‘A(col)’;

TIPS PESOS N-8 – Serie A: ‘AAA(col)’ | Serie B: ‘AA+(col)’ | Serie MZ: ‘AA(col)’;

TIPS PESOS N-10 – Serie A: ‘AAA(col)’ | Serie B: ‘AA(col)’ | Serie MZ: ‘A+(col)’;

TIPS PESOS N-11 – Serie A: ‘AAA(col)’ | Serie B: ‘A+(col)’ | Serie MZ: ‘BBB+(col)’;

TIPS PESOS N-12 – Serie A: ‘AAA(col)’ | Serie B1: ‘A+(col)’ | Serie B2: ‘BB+(col)’;

TIS PESOS H-1 – Serie A: ‘AAA(col)’ | Serie B1: ‘AA(col)’ | Serie B2: ‘BB+(col)’;

TIS PESOS H-2 – Serie B: ‘AAA(col)’ | Serie B-1: ‘BBB+(col)’ | Serie B2: ‘menor que B-(col)’.

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

--TIPS PESOS N-1, N-2 y N-3: Actualmente la calificación de la serie B se encuentra en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que un alza en la calificación no es posible. Las series MZ y C están limitadas actualmente por su subordinación, en ese sentido, una vez que se redima la serie B se podrían observar alzas en sus calificaciones.

--TIPS PESOS N-5: Actualmente la calificación de la serie B se encuentra en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que un alza en la calificación no es posible. Las series MZ y C dependen de la cláusula de terminación anticipada por lo tanto incrementos en la calificación estarán sujetos a aumentos en los niveles de

cobertura.

--TIPS PESOS N-7: A mayo de 2020 la serie A estaba próxima a ser totalmente amortizada; por lo tanto la serie B podría subir 'AAA(col)' una vez se confirme el pago total por parte de TC. Las series MZ y C dependen de la cláusula de terminación anticipada por lo tanto incrementos en la calificación estarán sujetos a aumentos en los niveles de cobertura.

--TIPS PESOS N-8 y N-10: 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. Las series B y MZ están limitadas actualmente por su subordinación, en ese sentido, una vez que se redima la serie A se esperan alzas en sus calificaciones.

--TIPS PESOS N-11: 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. Las series B y MZ podrían soportar una calificación más alta, si sus niveles de OC aumentan y pudiesen cubrir diferentes escenarios de incumplimiento y prepago.

--TIPS PESOS N-12 | TIS PESOS H-1 y H-2: 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. Las series B1 y B2 podrían soportar una calificación más alta si sus niveles de OC aumentan y pudiesen cubrir diferentes escenarios de incumplimiento y prepago.

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

--TIPS PESOS N-1, N-2 y N-5: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones, ya que las series vigentes tienen niveles altos de OC y consideran pago final de capital e intereses. Sin embargo, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.

--TIPS PESOS N-3: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones de las series B y MZ tienen niveles altos de OC y consideran pago final de capital e intereses. Sin embargo, dado que el tramo C podría depender de la cláusula de terminación anticipada, como resultado del aplazamiento de cuotas para los deudores, se asignó una observación negativa.

--TIPS PESOS N-7: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones, ya que las series vigentes tienen niveles altos de OC . Adicionalmente las series subordinadas consideran pago final de capital e intereses. Sin embargo, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.

--TIPS PESOS N-8: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones dado que el tramo A ha amortizado 90% de su monto emitido y actualmente tiene un nivel de OC de 65.9%. Además, los tramos B y MZ solo consideran el pago final de capital e intereses para mitigar el posible riesgo de liquidez causado por el aplazamiento de cuotas para los deudores. Sin embargo, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.

--TIPS PESOS N-10: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones dado que el tramo A ha amortizado 88% de su monto emitido y actualmente tiene un nivel de OC de 61.5%. Además, los tramos B y MZ solo consideran el pago final de capital e intereses para mitigar el posible riesgo de liquidez causado por el aplazamiento de cuotas para los deudores. Sin embargo, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.

--TIPS PESOS N-11 y N-12 | TIS PESOS H-1 y H-2: Un deterioro prolongado en el desempeño de la transacción podría afectar los niveles de OC para todos los tramos y, de esta manera, afectar las calificaciones.

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-1, N-2, N-3, N-5, N-7, N-8, N-10, N-11 y N-12;

--Títulos TIS Pesos H-1 y H-2.

NÚMERO DE ACTA: 6009

FECHA DEL COMITÉ: 23/julio/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Extraordinaria

MIEMBROS DE COMITÉ: Juan Pablo Gil (Presidente), María Paula Moreno Velásquez y Elsa Segura

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:1b0dccce-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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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 pueden 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.

#### **Contactos:**

##### **Melissa Franco**

Senior Analyst

Analista de Seguimiento

Nacional

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85

Bogotá

##### **Mariana Zuluaga**

Director

Analista de Seguimiento

Nacional

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85

Bogotá

##### **Sebastian Cano**

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

**Relación con medios**

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 Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (pub.17-Jun-2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub.08-Jun-2020)

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)

**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 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.

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.

## **ENDORSEMENT POLICY**

El enfoque de Fitch en cuanto a la política de endoso regulatorio, conforme a la cual se busca avalar que las calificaciones producidas fuera de la UE puedan ser utilizadas por los emisores regulados dentro de la UE para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación de la UE en relación con las agencias de calificación, se encuentra en la página EU Regulatory Disclosures. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones financieras estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.