

Fitch Revisa Calificaciones de los TIL Pesos P1 L-1; Perspectiva Estable

Fitch Ratings realizó las siguientes acciones de calificación luego de su revisión anual en donde analiza el desempeño de los títulos TIL Pesos L-1:

TIL A Pesos P1 L-1 2019: Retiró la calificación 'AAA(col)' y la denotó como 'PIF(col)' (*Paid in Full*), en consideración a la redención total de este tramo.

TIL B1 Pesos P1 L-1 2020: Retiró la calificación 'AAA(col)' y la denotó como 'PIF(col)' (*Paid in Full*), en consideración a la redención total de este tramo.

TIL B2 Pesos P1 L-1 2021: Subió la calificación a 'AAA(col)' desde 'A+(col)'. La Perspectiva es Estable.

TIL C Pesos P1 L-1 2021: Subió la calificación a 'A+(col)' desde 'A(col)'. La Perspectiva es Estable.

Las acciones de calificación tomadas reflejan una mejora en los mecanismos de cobertura crediticia de la emisión al presentar un incremento en sus niveles de sobrecolateral, soportado en niveles de incumplimiento y de prepago de la cartera titularizada, en línea con las expectativas de la calificadora. Otros factores considerados fueron la capacidad operativa y de gestión de la Titularizadora Colombiana (TC) como administrador maestro, así como la estructura legal y financiera de la transacción.

La Perspectiva Estable de las calificaciones refleja la expectativa de la calificadora sobre la preservación de los niveles de cobertura crediticia que actualmente tiene la transacción, así como un desempeño estable de la cartera titularizada respecto a niveles de incumplimiento y prepago. La calificación de las series vigentes comprende el pago final de intereses y de capital (*bullet*).

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Mejora Crediticia:

Al corte de abril de 2019, la mejora crediticia de los títulos TIL Pesos P1 L-1 es provista por la subordinación de la serie C y un margen financiero que asciende a 474 puntos básicos (pbs). Además, al mismo corte, la serie B2 contaba con un sobrecolateral (OC) de 26,9%, mientras que para la serie C el OC fue de 17,3%, valores que se incrementaron desde niveles iniciales de 0% y -0,75%, respectivamente. El portafolio subyacente presentó un nivel de incumplimiento a una altura de mora mayor de 90 días de 3,7% con respecto al portafolio inicial de la transacción.

Dinámica de los Flujos:

Los flujos de efectivo de la transacción permitieron que los tramos A y B1 fueran redimidos antes de lo inicialmente previsto. Además, a pesar de que el tramo B2 considera el pago final de intereses y capital, la generación de flujo del portafolio y los mecanismos de protección de la emisión, que favorecen el pago de la serie sénior, han permitido una amortización anticipada de este tramo (a abril de 2019 se ha pagado el 31,1% de su saldo inicial). Por su parte, el tramo C podría verse afectado por el desajuste en el vencimiento entre el activo subyacente (58 meses) y las notas (29 meses).

Venta en Firme de los Activos:

El portafolio titularizado ha sido aislado en su totalidad del patrimonio de Colsubsidio y de TC, incluyendo todos los derechos derivados del mismo y que servirán de colateral de la transacción. Aunque el recaudo de fondos es realizado por Colsubsidio, estos flujos se transfieren diariamente a las cuentas de la transacción, lo que mitiga el riesgo de desviación.

Capacidad Operativa de los Administradores:

Fitch reconoce la experiencia amplia de TC como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión. El portafolio subyacente es administrado por Colsubsidio, entidad que tiene un extenso historial y experiencia en la originación y administración de créditos de libranza. Fitch observa que las capacidades operacionales de Colsubsidio son altamente efectivas.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones podrían modificarse al alza ante una mejora importante en los niveles de sobrecolateral que permitan que las series subordinadas soporten niveles de estrés superiores.

Por otro lado, las calificaciones podrían modificarse a la baja ante un deterioro repentino o consistente en los activos titularizados, que resultase en un flujo de efectivo menor, así como por una reducción de las habilidades mostradas por Colsubsidio para administrar el portafolio de activos y continuar sus actividades de reporte hacia las partes de la transacción. También podrían bajar por desviaciones de cartera vencida superiores a la probabilidad de incumplimiento esperada por Fitch, un marco regulatorio más restrictivo y retrasos en una proporción considerable de cobranza, como resultado de riesgos operacionales inherentes a su mecanismo, entre otros factores.

RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN

El portafolio analizado con corte al 30 de abril de 2019, está compuesto por 535 créditos de libranza denominados en pesos colombianos, donde la concentración de las 10 principales entidades pagadoras llega a 58,8%, lo que implica una cartera diversificada. El portafolio tiene una tasa de interés con un promedio ponderado de 14,9%. Fitch considera que las características del portafolio titularizado están en línea con la estructura de la transacción y son suficientes, de acuerdo con los modelos evaluados, para otorgar las calificaciones asignadas. Asimismo, Fitch opina que las mejoras crediticias, en forma de sobrecolateralización y margen financiero, soportan las calificaciones de los títulos.

Con estas consideraciones, Fitch realizó un análisis de cosechas a partir de la información de origenación histórica de Colsubsidio para determinar el nivel de incumplimiento (*default*) base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada. Para la determinación de las variables mencionadas, Fitch consideró los niveles de distribución de mora, tipo de empleo, niveles históricos de prepago, calidad del originador y administrador de los créditos, y edad de los créditos. De acuerdo con los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para las calificaciones de la transacción. El flujo disponible para el pago oportuno de TIL B2 Pesos P1 L-1 2021 soporta más de 4,5 veces (x) el incumplimiento base, cobertura suficiente para una categoría 'AAA(col)'. Por su parte, TIL C Pesos P1 L-1 2021 posee coberturas superiores al nivel de incumplimiento base, suficientes para el nivel de calificación 'A+(col)'.

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

Finalmente, cabe resaltar que tanto la creación de TC como la estructuración de la titularización se han realizado dentro de las normas establecidas en la Ley 1328 de 2009 y la Ley 1527 de 2012, lo que hace que Fitch reconozca como fortaleza de la transacción la solidez legal bajo la cual se estructuró la emisión y las garantías ofrecidas a través de la ley por la figura de "universalidades".

Contactos Fitch Ratings:

Melissa Franco (Analista Líder)
Analista Sénior
+57 1 484 6770 ext. 1252
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 – 85
Bogotá, Colombia

Santiago Acosta (Analista Secundario)
Analista
+57 1 484 6770 ext. 1253

Daniele Visentin (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+1 (312) 606 2381

Relación con medios:

Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484 6770 ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud de la entidad calificada o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo (Mayo 17, 2019);
- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 21, 2018);
- Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Septiembre 20, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Emisión Títulos TIL Pesos P1 L-1, series B2 2021 y C 2021

NÚMERO DE ACTA: 5560

FECHA DEL COMITÉ: 17 de junio de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

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

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.

La calificación 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 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 calificadoradora, 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'.

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.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.

Derechos de autor © 2019 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 calificadoradora 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.