

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Sube Calificaciones de TIPS Pesos N-2

Wed 05 May, 2021 - 3:29 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 05 May 2021: Fitch Ratings tomó acciones de calificación sobre los títulos TIPS Pesos N-2. Las acciones están respaldadas por el desempeño del activo subyacente y los mecanismos adecuados de mejora crediticia de la emisión. Las calificaciones de las series MZ y C comprenden el pago de intereses y de capital al vencimiento legal. La revisión se realiza con información a corte del 28 de febrero de 2021.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Titularizadora Peso N-2		
● B	ENac LP	PIF(col) Pagado en su Totalidad AAA(col) Rating Outlook Stable
● C	ENac LP	AA+(col) Rating Outlook Positive Alza AA(col) Rating Outlook Positive

Feedback

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
● MZ	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable Alza AA+(col) Rating Outlook

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Transacción Resiliente al Impacto del Coronavirus: Fitch espera una recuperación lenta durante el primer semestre de 2021 gracias al lanzamiento de la vacuna y supone que el producto interno bruto (PIB) mundial continúe por debajo del nivel registrado a finales del cuarto trimestre de 2019 durante los próximos 18 a 30 meses. Para el caso de Colombia, Fitch estima un crecimiento del PIB real de 4,9% (desde -6,8% en 2020) y una tasa de desempleo de 13% (desde 15,6% en 2020) para fines de 2021, variables que pueden impactar el desempeño de la cartera hipotecaria. Sin embargo, no espera que las calificaciones de los tramos vigentes de esta transacción sean afectadas, particularmente porque consideran el pago final de capital e intereses, lo que mitiga el riesgo de liquidez producto de los alivios financieros otorgados por la pandemia. Además de esto, los tramos vigentes cuentan con niveles altos de sobrecolateralización (OC; overcollateralization) que brindan una protección significativa a la transacción y le permiten soportar tensiones adicionales.

Mecanismos Apropriados de Mejora Crediticia: Al corte de febrero de 2021, la serie B se había amortizado completamente y el nivel de OC para las series MZ y C es de 80,1% y 63,9%; aumentaron desde 71,3% y 61,3%, respectivamente, en la anterior revisión. Además del OC, la transacción también se beneficia de un exceso de margen financiero estimado en 815 bps. En cuanto a la estructura financiera, la transacción de prioridad al pago total de la serie MZ frente al pago de intereses y capital de la serie C. Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” e incorporó estreses adicionales relacionados a los efectos de la pandemia, de acuerdo al reporte especial “RMBS Colombia: Supuestos Metodológicos Actualizados Dado el Impacto de la Pandemia del Coronavirus” publicado el 8 de enero de 2021. Además, aplicó una reducción de 15% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por el OC y el exceso de margen financiero es suficiente para soportar las calificaciones asignadas, y que la diferenciación en las calificaciones de las series se debe principalmente a la subordinación.

Desempeño Adecuado del Portafolio: A febrero de 2021, el portafolio subyacente presentó una reducción en el indicador de mora de más de 180 días con respecto a la anterior

revisión; se situó en 9,9% versus 10,7% en la revisión anterior. Dadas las características y el desempeño de la cartera, Fitch determinó que la frecuencia de incumplimiento (FF; foreclosure frequency) para el caso base fuera de 16,7%, resultando en niveles de 24,4% y 23,2%, para escenarios de calificación AAA(col) y AA+(col), respectivamente. La agencia también consideró niveles de recuperación cercanos a 100%, en línea con la amortización alta del portafolio. Los niveles mencionados consideran las características del portafolio: 776 préstamos respaldados por propiedades en el segmento con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación, una razón de deuda a garantía (LTV; loan-to-value) actual promedio de 33,1%, un plazo remanente promedio de 68 meses y un 24,7% sujeto a cobertura FRECH.

Riesgo Operativo Mitigado: Fitch reconoce la experiencia de Titularizadora Colombiana como administrador maestro. Por lo tanto, su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor positivo para el desempeño de la emisión. Además, Davivienda y Bancolombia, que actúan como administradores primarios, son instituciones reconocidas por sus prácticas adecuadas en materia de cobranza y gestión de recuperación de activos.

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. Este resurgimiento de infecciones prolongaría la crisis de salud, impactaría la confianza y generaría extensiones o renovaciones de las medidas de bloqueo que podrían impedir 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 se obtendrían las siguientes calificaciones:

--Serie MZ: 'AAA(col)' | Serie C: 'AA+(col)';

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

--actualmente la calificación de la serie MZ se encuentra en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que alzas en la calificación no son posibles;

--la serie C está limitada actualmente por su subordinación, en ese sentido, una vez que se redima la serie MZ se espera un alza en su calificación.

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

--Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones, ya que las dos series pendientes 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.

PARTICIPACIÓN

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

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Marzo 24, 2021);

--Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica (Enero 8, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

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

CONTENIDO RELACIONADO

--RMBS en Colombia: Supuestos Metodológicos Actualizados Dado el Impacto de la Pandemia.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Titularizadora Colombiana S.A.

EMISIÓN: Títulos TIPS Pesos N-2

NÚMERO DE ACTA: 6298

FECHA DEL COMITÉ: 4/mayo/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Juan Pablo Gil (Presidente), Elsa Segura y Mariana Carolina Zuluaga.

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.

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.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

Feedback

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'.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

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

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

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

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

FITCH RATINGS ANALYSTS

Maria Munoz

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 Calificación

+56 2 2499 3306

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monicajimena.saavedra@fitchratings.com

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

APPLICABLE CRITERIA

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica \(pub. 08 Jan 2021\)](#)

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(pub. 24 Mar 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

LATAM RMBS CF Model, v1.6.5 ([1](#))

ResiGlobal Model: LATAM, v1.1.4 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Titularizadora Peso N-2

-

DISCLAIMER

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

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

[WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE 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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA)

SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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

Feedback

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

READ LESS

SOLICITATION STATUS

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

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Structured Finance Structured Finance: RMBS Latin America Colombia

```
ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');
```

Feedback