

Fitch afirma las calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-10; Perspectiva Estable

Jueves, 18 de Diciembre de 2014, 10:00 A.M.

Fitch Ratings – Bogotá – 18 de Diciembre de 2014: Fitch ha afirmado en revisión extraordinaria las siguientes calificaciones para los títulos TIPS Pesos N-10:

TIPS Pesos A N-10

-- Afirmar la calificación '**AAA(col)**'; **PE**

TIPS Pesos B N-10

--Afirmar la calificación '**BBB+(col)**'; **PE**

TIPS Pesos MZ N-10

--Afirmar la calificación '**BBB-(col)**'; **PE**

La presente revisión extraordinaria tuvo como objetivo examinar las calificaciones asignadas el pasado 21 de Noviembre del presente año, dado el conocimiento de las tasas y montos finales de las series TIPS Pesos A N-10 y TIPS Pesos B N-10 al momento de colocación.

Las calificaciones otorgadas están basadas en la calidad de la cartera titularizada el pasado 10 de Diciembre de 2014, los mecanismos de mejora crediticia y cobertura, la capacidad operativa y de gestión de la Titularizadora, así como la estructura legal y financiera de la transacción. La calificación de la serie privilegiada comprende el pago oportuno de interés y capital programado (timely), mientras que las calificaciones de las series subordinadas, comprenden el pago final de intereses acumulados y capital (bullet)

Factores Relevantes de Calificación:

--Mecanismos de apoyo crediticio: Los mecanismos de los que dispone la transacción como son la subordinación, el sobrecolateral de 13%, sumado al exceso en spread, que asciende a 222 puntos básicos, son elementos que soportan el perfil crediticio de la serie privilegiada.

--Características de la cartera: Según la información suministrada por la Titularizadora, la cartera presenta niveles de LTV (deuda sobre valor de la propiedad) inferiores al de un crédito promedio del sector y entre los más bajos para emisiones comparables, factor que ayuda a mitigar el riesgo de incumplimiento. Asimismo el diferencial entre la tasa promedio del portafolio y las tasas promedio del mercado es adecuado para mitigar las expectativas de prepago.

--Estructura de la transacción: La cascada de pagos de la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada en eventos de mora mayor de 30 días de más del 40% y en eventos de mora mayor a 120 días (incumplimiento) de más de 30%. Así mismo, se busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual al saldo de los títulos A+B.

--Capacidad operativa y administrativa del administrador maestro: Fitch reconoce la amplia experiencia de la Titularizadora Colombiana como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión.

--Marco legal: Tanto la creación de la Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la presente emisión se llevaron a cabo bajo las normas establecidas en la Ley 546 de 1999, por lo que la calificadora reconoce como un factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción, así como las garantías ofrecidas por la figura de las "universalidades".

Factores que podrían derivar en un cambio de la calificación:

--Deterioro significativo de la cartera titularizada: Incrementos en los indicadores de mora y prepago pudieran llegar a afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones de la universalidad, derivando en una mayor exposición al riesgo de incumplimiento por parte de cada una de las series emitidas.

Resumen de la transacción:

El portafolio analizado a corte del 2 de Diciembre de 2014, está compuesto por 3.638 créditos hipotecarios denominados en pesos y pertenecientes al segmento NO VIS. De estos créditos, un 7% posee una cobertura en tasa de interés otorgada al deudor como un beneficio durante 7 años, a su vez, estos créditos cuentan con una cobertura adicional otorgada por la entidad originadora durante 8 años más. El nivel promedio de LTV del

portafolio es de 51.4%. Estos niveles de Loan to Value están entre los más bajos para emisiones comparables en Pesos y son menores a los de un crédito promedio del mercado, reduciendo las expectativas de probabilidad de default, así como la pérdida potencial en caso de que este ocurra.

Fitch considera que las características del portafolio titularizado se encuentran en línea con las de emisiones similares y recientes en pesos, asimismo la estructura de la transacción y los niveles de sobrecolateralización, resultan suficientes de acuerdo a los modelos evaluados, para otorgar las calificaciones asignadas. Asimismo, el análisis realizado hizo énfasis en determinar el impacto de la reducción en el monto recaudado por interés después de que se terminan los primeros 7 años de cobertura en tasa para los créditos FRECH.

Con estas consideraciones, Fitch Ratings realizó un análisis crédito a crédito para determinar el nivel de default base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada. Para la determinación de las variables antes mencionadas Fitch contempló los niveles de LTV, DTI (Debt To Income), tipo de crédito, concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y administrador de los créditos, disminución del valor del mercado de los inmuebles y edad de los créditos. De acuerdo a los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para las calificaciones de la presente transacción. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS Pesos A N-10 soporta más de 4 veces el default base, cobertura suficiente para una categoría **AAA(col)**. Por su parte los TIPS Pesos B N-10 y TIPS Pesos MZ N-10 poseen coberturas superiores al nivel de default base, suficientes para los niveles de calificación **BBB+(col)** y **BBB-(col)** respectivamente.

Dado que la Titularizadora Colombiana actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad constituye un aspecto fundamental dentro de los fundamentos de la presente calificación. Fitch Ratings ha realizado visitas técnicas a la Titularizadora y reconoce la amplia experiencia y el conocimiento en el sector hipotecario de dicha entidad, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que, en criterio de la Calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor como emisor y agente de manejo de la titularización. Por su parte Davivienda, entidad autorizada y encargada por la Titularizadora Colombiana para administrar la cartera titularizada, cuenta con una amplia experiencia en administración de créditos hipotecarios.

Finalmente, cabe resaltar que tanto la creación de la Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la presente titularización se han realizado dentro de las normas establecidas en la Ley 546 de 1999, hecho que hace que Fitch Ratings Colombia S.A. 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:

Santiago Toro
Analista
+571-326-9999 Ext. 1251
Calle 69 A # 9 -85
Bogota, Colombia

María Paula Moreno V.
Senior Director
+571-326-9999 Ext. 1210

Presidente del Comité
Juan Pablo Gil
Senior Director
+56-2-2499-3306

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. 571 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 18 de Diciembre de 2014
Acta Número: 3.857
Objeto del Comité: Revisión extraordinaria
Definición de la Calificación:

La calificación '**AAA(col)**' representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Las calificaciones '**BBB+(col)**' y '**BBB-(col)**' agrupan emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Al revisar la perspectiva de una calificación, Fitch Ratings indica la dirección en que una determinada calificación tiene probabilidad de moverse dentro de un periodo entre uno y dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no tiene como implicación que una modificación a la calificación es inevitable. De forma similar, calificaciones para las cuales la perspectiva es estable (se asume estable cuando no hay una perspectiva negativa o positiva asignada) pueden ser mejoradas o desmejoradas antes que una perspectiva positiva o negativa se asigne, cuando existan circunstancias que ameriten tal acción.

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Octubre 2012);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 2014);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Septiembre 2014);

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Greg Kabance, Juan Pablo Gil y Sergio Peña. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

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://www.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 INTERÉS, 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.