
Fitch afirma las calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-11 en revisión extraordinaria; Perspectiva Estable.

Fitch Ratings, Bogotá, 17 de junio de 2015: Luego de la revisión extraordinaria para analizar el comportamiento de los títulos TIPS Pesos N-11 dada su colocación en el mercado el pasado 10 de Junio, Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

TIPS Pesos A N-11

-Afirmar la calificación ‘AAA(col)’, Perspectiva Estable.

TIPS Pesos B N-11

-Afirmar la calificación ‘BBB+(col)’, Perspectiva Estable.

TIPS Pesos MZ N-11

-Afirmar la calificación ‘BBB-(col)’, Perspectiva Estable.

La definición de las calificaciones se presenta al final del presente comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

-Mecanismos de apoyo crediticio: Los mecanismos de los que dispondrá la transacción, como son la subordinación, el sobrecolateral de 13.0%, sumado al exceso en spread, que asciende a 240 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 a titularizar 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 propuesta en 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”.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

-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.

-Para el caso de las emisiones subordinadas, a medida que el desempeño del portafolio permita que la cobertura crediticia de dichos títulos mejore, es posible que soporten estreses acordes a niveles de calificación superiores.

RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN

La presente revisión extraordinaria tuvo como objetivo examinar las calificaciones asignadas el pasado 24 de Febrero del presente año, dado el conocimiento de las tasas y montos finales de las series TIPS Pesos A N-11, TIPS Pesos B N-11 y TIPS Pesos MZ N-11 al momento de colocación.

Las calificaciones otorgadas están basadas en la calidad de la cartera titularizada el pasado 10 de Junio de 2015, 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).

El portafolio analizado a corte del 2 de junio de 2015, está compuesto por 6.100 créditos hipotecarios denominados en pesos y pertenecientes al segmento Vis y No Vis. De estos créditos, un 16.1% 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 a titularizares de 51.0%. 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 afirmar 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-11 soporta más de 4 veces el default base, cobertura suficiente para una categoría AAA(col). Por su parte los TIPS Pesos B N-11 y TIPS Pesos MZ N-11 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

Analista Principal
Santiago Toro Ávila
Director Asociado
+57-1-484-6770 Ext. 1251
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69 A # 9 – 85, Bogotá, Colombia.

Analista Secundario
María Paula Moreno
Senior Director
+57-1-484-6770 Ext. 1210

Presidente del Comité
Juan Pablo Gil
Senior Director
+1-312-606-2301

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. 57-1-484-6770 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: 16 de junio de 2015

Acta Número: 4.022

Objeto del Comité: Revisión Extraordinaria

Definición de las Calificaciones

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 (Septiembre 28, 2012)
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 20, 2015)
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Abril 23, 2015)

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 asignaron las presentes calificaciones*: 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://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. 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.

Derechos de autor © 2015 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.