

## Fitch revisa calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-1.

Viernes 22 de mayo de 2015, 9:00 A.M.

---

Fitch Ratings – Bogotá – 22 de mayo de 2015: Luego de su revisión anual para analizar el comportamiento de los títulos TIPS Pesos N-1, Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

### **TIPS Pesos A N-1**

--Afirmar la calificación '**AAA(col)**', PE.

### **TIPS Pesos B N-1**

--Subir la calificación '**A(col)**' a '**AA-(col)**', PP.

### **TIPS Pesos MZ N-1**

--Subir la calificación '**BBB+(col)**' a '**A-(col)**', PP.

### **TIPS Pesos C N-1**

--Subir la calificación '**BBB(col)**' a '**BBB+(col)**', PP.

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS Pesos N-1, incorpora el desempeño de la cartera que garantiza el pago de intereses y principal, registrando indicadores de mora y prepago en línea con las expectativas de Fitch Ratings. Así, la estructura ha permitido que el sobrecolateral (OC) para las series vigentes se haya incrementado durante el último año en niveles superiores a 278 pbs, considerando la cartera productiva hasta con 180 días de morosidad, permitiendo establecer su margen financiero en 257 puntos básicos estimados a la fecha.

Por lo anterior, la capacidad de pago de cada una de las series soporta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativo a cada nivel de calificación asignada. La perspectiva estable otorgada a la serie TIPS Pesos A N-1, se basa en que Fitch espera que el desempeño del portafolio de créditos se mantenga en una trayectoria similar a la registrada, considerando el perfil de pago de los deudores. Por otro lado, la perspectiva positiva otorgada a las series TIPS Pesos B N-1, TIPS Pesos MZ N-1 y TIPS Pesos C N-1, considera que de mantenerse el desempeño observado el perfil crediticio de los títulos mejorará.

### Factores Relevantes de Calificación:

--Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Al corte de marzo de 2015, cada una de las series posee un nivel de sobrecolateralización positivo, desde 5.8% para la serie vigente con mayor subordinación, hasta 47.8% para la serie TIPS Pesos A N-1 considerando cartera con morosidad hasta de 180 días. Así, la capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago y permite que mejore el perfil de pago de cada uno, a medida que su cobertura crediticia y, en consecuencia su margen financiero, se amplíen.

--Características conservadoras de la cartera: Un indicador de incumplimiento sobre cartera original del 2.93%, considerando aquellos créditos que en algún momento de la vida de la transacción superaron una morosidad de 180 días frente al saldo originalmente transferido a la universalidad, refleja la calidad de un portafolio de créditos con criterios de otorgamiento conservadores.

--Estructura secuencial de la transacción: Además de dirigir los recursos disponibles para el pago de principal de la serie vigente más privilegiada, la transacción incorpora para los títulos TIPS Pesos A una protección adicional respecto al comportamiento del activo subyacente. Así, ante niveles de prepago o incumplimiento elevados, la prelación de pagos realiza una amortización anticipada previo al pago mensual de los intereses de alguna emisión subordinada, la cual busca mantener el saldo de los títulos A y los títulos B en línea con el saldo de principal de la cartera con mora hasta de 120 días.

--Adecuada Capacidad operativa y administrativa del administrador maestro: Fitch reconoce la experiencia de la Titularizadora Colombiana como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor para el desempeño de la emisión.

--Sólido Marco Legal: La estructuración de la presente titularización está amparada por la solidez legal que otorga la figura de las Universalidades creada en la ley 546 de 1999, situación que Fitch Ratings reconoce como una fortaleza de la emisión.

Factores que podrían derivar en un cambio de la calificación:

--Deterioro significativo de la cartera titularizada: Incrementos sustanciales en los indicadores de mora pudieran llegar a afectar el flujo recaudado para atender a tiempo las obligaciones de la universalidad, reduciendo los niveles de OC y en consecuencia la protección que poseen actualmente los títulos.

--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:

El comportamiento observado de los niveles de mora y prepago de esta transacción, ha permitido una acumulación positiva de OC y una reducción de los niveles de deuda frente al valor de las garantías. Lo anterior ha permitido que la tolerancia a pérdidas potenciales, que pudieran derivar de un deterioro de la cartera o de los fundamentales de los activos que la conforman, se mantenga. Los anteriores elementos sustentan las decisiones de calificación tomadas.

Con estas consideraciones, Fitch Ratings realizó un análisis crédito a crédito para determinar el nivel de incumplimiento base del portafolio total y su 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, amortización y edad de los créditos. De acuerdo a los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para soportar las acciones de calificación presentadas. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS Pesos A N-1 soportan más de 4 veces el incumplimiento base, cobertura suficiente para una categoría '**AAA(col)**'. Por su parte, el flujo disponible para el pago de los títulos TIPS Pesos B N-1, TIPS Pesos MZ N-1 y TIPS Pesos C N-1 soportan niveles de default acordes al nivel de las calificaciones asignadas.

Dado que la Titularizadora Colombiana actúa como agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad hace parte de los fundamentos de la presente calificación. Por su parte los bancos Davivienda y Bancolombia son entidades autorizadas y encargadas para administrar la cartera titularizada que cuentan con experiencia idónea para la administración de créditos hipotecarios.

Finalmente, cabe resaltar que la presente titularización está cobijada por las normas establecidas en la Ley 546 de 1999, hecho que hace que Fitch Ratings reconozca como fortalezas 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  
Director Asociado  
+571-484-6770 Ext. 1251  
Calle 69 A # 9 -85 , Bogota, Colombia

María Paula Moreno V.  
Senior Director  
+571-484-6770 Ext. 1210

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

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. 571 484-6770 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: 21 de mayo de 2015

Acta Número: 3.993

Objeto del Comité: Revisión Periódica

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.

La calificación '**AA-(col)**' implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

La calificación '**A-(col)**' corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

La calificación '**BBB+(col)**' agrupa emisores o 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 2012);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 2015);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Abril 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 asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Greg Kabance, Juan Pablo Gil y Robert Krause. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://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.