

## Fitch afirma calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-3.

Jueves, 16 de octubre de 2014, 9:00 A.M.

Fitch Ratings – Bogotá – 16 de octubre de 2014: Luego de su revisión anual para analizar el comportamiento de los títulos TIPS Pesos N-3, Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

### **TIPS Pesos A N-3**

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

### **TIPS Pesos B N-3**

--Afirmar la calificación “**A(col)**”, **PN**.

### **TIPS Pesos MZ N-3**

--Afirmar la calificación “**BBB(col)**”, **PN**.

### **TIPS Pesos C N-3**

--Afirmar la calificación “**BB+(col)**”, **PN**.

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS Pesos N-3, incorpora el desempeño de la cartera que garantiza el pago de intereses y principal, registrando indicadores de mora en línea con las expectativas de Fitch Ratings y niveles de prepago superiores a los esperados en el portafolio de créditos titularizado lo que ha dificultado la acumulación sostenida de sobrecolateral. Estas tasas de prepago elevadas se presentaron a partir del mes de mayo del año 2013, alcanzando un promedio de 33.15% para el último semestre de ese año. El margen financiero de esta transacción estimado a la fecha de la presente revisión se ubica en 254 puntos básicos.

La perspectiva negativa asignada a las calificaciones de las series TIPS Pesos B N-3, TIPS Pesos MZ N-3 y TIPS Pesos C N-3 refleja que de presentarse escenarios desfavorables de prepago en los próximos meses, se considerarán bajas adicionales a las calificaciones otorgadas. La perspectiva estable otorgada a la serie TIPS Pesos A N-3, se basa en adecuados mecanismos de cobertura de la serie privilegiada ante niveles de estrés en el desempeño del portafolio de créditos.

### Factores Relevantes de Calificación:

--Niveles de prepago: Durante el año 2013, se observaron aumentos sustanciales de los niveles de prepagos de la cartera titularizada propiciados por una baja generalizada de tasas de interés para créditos hipotecarios lo que ha llevado al refinanciamiento de una parte de la cartera vigente. Dicho evento ha impactado el activo subyacente de la titularización TIPS Pesos N-3 y la cobertura de los títulos emitidos. Teniendo en cuenta las tasas de prepagos observadas en el año 2013, la estructura de esta emisión protege a la serie privilegiada TIPS Pesos A N-3 y permite mantenerla en el nivel más alto de calificación; sin embargo, la cobertura de las series subordinadas fue impactada en una mayor proporción lo que se refleja en las calificaciones asignadas. Al cierre de agosto de 2014 la tasa de prepago ha disminuido, ubicándose en 15.1%.

--Mecanismos de apoyo crediticio: Al corte de agosto de 2014, la serie privilegiada TIPS Pesos A N-3 posee niveles de OC positivos de 37.5%, considerando cartera con morosidad hasta de 180 días. Así, la capacidad de pago de los títulos de esta serie está cubierta ante escenarios de prepago similares a los presentados en el último año. Escenarios de prepago inferiores a los esperados van a permitir que se mejore el perfil de pago de cada una de las series, 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 2.5%, 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: Dirección de los recursos disponibles para el pago de principal de la serie vigente más privilegiada. 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 superiores a los esperados 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 cartera productiva, y esto reflejarse en las calificaciones asignadas a las series de títulos de esta transacción.

-Niveles elevados de prepago: Tasas de prepago sostenidas superiores al 25%, que no permitan que estos títulos mejoren su acumulación de sobrecolateral y por ende de cobertura crediticia, podría debilitar el perfil de riesgo actual de las series y ello reflejarse en sus calificaciones correspondientes.

Resumen de la transacción:

Los altos niveles de prepago observados afectaron los mecanismos de cobertura crediticia de los títulos TIPS Pesos N-3 evidenciados en un desempeño inferior al esperado en la acumulación de OC para las series subordinadas. Dado esto, se ha aumentado la vulnerabilidad de la transacción ante altos escenarios de estrés derivados de un deterioro de la cartera o de los fundamentales de los activos que la conforman. 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 a 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-3 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-3, TIPS Pesos MZ N-3 y TIPS Pesos C N-3, soportan niveles de default acordes al nivel de la calificación para cada caso.

Por lo anterior, la capacidad de pago de cada serie soporta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativos para cada nivel de calificación; sin embargo está sujeta a comportamientos de mora en línea a los históricamente presentados y niveles de prepago sostenidos inferiores al 25%. Fitch Ratings continuará realizando un seguimiento mensual de esta emisión, con el fin de monitorear el desempeño de la transacción y del portafolio titularizado.

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 Bancolombia y Davivienda, entidades autorizadas y encargadas para administrar la cartera titularizada, 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  
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: 16 de octubre de 2014  
Acta Número: 3.731  
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 '**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 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.

La calificación '**BB+(col)**' representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.

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 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.