

## Fitch afirma las calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-8

Jueves, 29 de Mayo de 2014, 9:30 A.M.

---

Fitch Ratings – Bogotá – 29 de Mayo de 2014: Fitch ha afirmado en revisión extraordinaria las siguientes calificaciones para los títulos TIPS Pesos N-8:

### **TIPS Pesos A N-8**

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

### **TIPS Pesos B N-8**

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

### **TIPS Pesos MZ N-8**

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

La presente revisión extraordinaria tuvo como objetivo examinar las calificaciones asignadas el pasado 30 de Abril del presente año, dado el conocimiento de las tasas y montos finales de las series TIPS Pesos A N-8 y TIPS Pesos B N-8 al momento de colocación.

Esta es la primera emisión estructurada por la Titularizadora Colombiana respaldada por créditos originados por el Fondo Nacional del Ahorro (FNA). Es importante resaltar que las características del portafolio a titularizar difieren de aquellas observadas en la derivación de los supuestos aplicables a emisiones de títulos respaldados por créditos hipotecarios en pesos. Por esta razón esta emisión no es comparable en opinión de Fitch a otras emisiones de la Titularizadora Colombiana.

Las calificaciones otorgadas están basadas en el mecanismo de sustitución parcial de créditos en mora, la calidad de la cartera a titularizar, los mecanismos de mejora crediticia y cobertura, la capacidad operativa y de gestión de la Titularizadora Colombiana, así como la estructura legal y financiera de la transacción. La calificación asignada a 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:

--Características de la cartera: Al analizar los datos de desempeño publicados para la cartera originada por el Fondo Nacional del Ahorro (FNA), Fitch determinó que las características de esta cartera difieren de aquellas observadas en carteras de otros originadores, presentando niveles de riesgo de incumplimiento superiores y de recuperación inferiores.

--Mecanismo de sustitución de cartera: Fitch considera que la emisión contará con los recursos necesarios para garantizar el servicio puntual de la deuda en cada nivel de calificación asignada gracias al contrato para la sustitución de créditos con mora mayor a 120 días suscrito entre Titularizadora Colombiana y el FNA . Dicho contrato transfiere los riesgos crediticios del activo subyacente al FNA por un periodo de 42 meses o hasta que la serie privilegiada TIPS Pesos A N-8 alcance un nivel de sobrecolateral del 36% y por un valor máximo del 40% del saldo del portafolio de créditos a la fecha de emisión. El FNA mantiene una calificación nacional de 'AAA(col)' provista por Fitch.

--Mecanismos de apoyo crediticio: Mecanismos adicionales de los que dispondrá la transacción son la subordinación de las series TIPS Pesos B N-8 y MZ N-8; el sobrecolateral de 10% de la serie TIPS Pesos A N-8 y el margen financiero de la transacción (excess spread), que se estima en 259 puntos básicos. Los anteriores son elementos que soportan el perfil crediticio de la serie privilegiada.

--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".

Factores que podrían derivar en un cambio de la calificación:

--Deterioro en la calidad crediticia del Fondo Nacional del Ahorro (FNA): La presente calificación está sujeta a variaciones en las calificaciones del FNA, como la contraparte a la cual se le ha transferido el riesgo de crédito de la cartera titularizada durante la vigencia del mecanismo parcial de sustitución de créditos en mora. Un cambio en la calificación de la contraparte afectará la calificación de la deuda de los títulos TIPS Pesos N-8 y su calificación variará con la calificación de contraparte.

--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 14 de mayo de 2014, está compuesto por 3.267 créditos hipotecarios denominados en pesos y cuyas garantías pertenecen en un 30.6% a viviendas del segmento VIS y el 69.4% restante al segmento NO VIS. De estos créditos, un 5% posee una cobertura en tasa de interés otorgada al deudor como un beneficio durante 7 años. El nivel promedio de LTV del portafolio es de 49.58% los cuales se consideran adecuados para una emisión denominada en Pesos. Adicionalmente, el portafolio cuenta con una participación en saldo del 26.2% de créditos hipotecarios otorgados a afiliados al FNA mediante el producto Ahorro Voluntario Contractual (AVC).

Fitch considera que las características del portafolio a titularizar difieren de aquellas observadas en la derivación de los supuestos aplicables a emisiones de títulos respaldados por créditos hipotecarios en pesos. Por lo anterior, se realizó un análisis específico para la determinación de los supuestos de incumplimiento, recuperación y prepago. Este análisis se basó en información entregada por la Titularizadora sobre el desempeño de la cartera originada por el Fondo Nacional del Ahorro, en el cual se determinó un escenario base de incumplimiento del 11.5%, niveles de pérdida de 100% y tasas de prepago entre 9% y 12%.

En opinión de Fitch la estructura de la transacción y los niveles de sobrecolateralización, unidos al mecanismo de sustitución de créditos, resultan suficientes para soportar los niveles de estrés en cada nivel de calificación.

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 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-8 soporta más de 3 veces el default base, cobertura suficiente para una categoría '**AAA(col)**'. Por su parte los TIPS Pesos B N-8 y TIPS Pesos MZ N-8 poseen coberturas superiores al nivel de default base, suficientes para los niveles de calificación '**A-(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, el Fondo Nacional del Ahorro como entidad autorizadas y encargada por la Titularizadora Colombiana para administrar la cartera titularizada, cuenta con una experiencia adecuada 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  
Greg Kabance  
Managing Director  
+1 312 368-2052

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. 571 326-9999 Ext. 1460, Email: [maria.perez@fitchratings.com](mailto: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: 29 de Mayo de 2014  
Acta Número: 3.570  
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.

La calificación '**A-(col)**' corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otras 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.

Por su parte, 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.

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 (Junio 2013);

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.