

---

## **Fitch afirma calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-10; mantiene perspectiva estable.**

**Fitch Ratings, Bogotá, 13 de noviembre de 2015:** Luego de su revisión anual para analizar el comportamiento de los títulos TIPS Pesos N-10, Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

### **TIPS Pesos A N-10**

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

### **TIPS Pesos B N-10**

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

### **TIPS Pesos MZ N-10**

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

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

## **FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES**

-Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Al corte de septiembre de 2015, el nivel de sobrecolateralización de cada una de las series ha aumentado, desde 45 puntos básicos para la serie vigente con mayor subordinación, hasta 368 pbs para la serie TIPS Pesos A N-10 considerando cartera con morosidad hasta de 180 días. Así, la capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago y el perfil de pago de cada uno mejorará, 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 0.08%, 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.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

-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**

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS Pesos N-10, 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 45 pbs, considerando la cartera productiva hasta con 180 días de morosidad, permitiendo establecer su margen financiero en 257 puntos básicos estimados a la fecha. Al cierre de septiembre de 2015 la serie TIPS Pesos MZ N-10 todavía presentaba niveles negativos de sobrecolateral (-1.1%) por lo que su cobertura crediticia depende exclusivamente del margen financiero.

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 las series TIPS Pesos A N-10, TIPS Pesos B N-10 y TIPS Pesos MZ N-10, 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.

El comportamiento observado de los niveles de mora y prepago de esta transacción, ha permitido una acumulación positiva de OC durante el último año 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-10 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-10 y TIPS Pesos MZ N-10 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 el banco Davivienda es una entidad autorizada y encargada para administrar la cartera titularizada que cuenta 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

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  
Maria 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](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://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: 12 de noviembre de 2015

Acta Número: 4.207

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.

Las calificaciones ‘**BBB+(col)**’ y ‘**BBB-(col)**’ agrupan 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 (Octubre 19, 2015)
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 20, 2015)
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Julio 06, 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\*: Juan Pablo Gil, Robert Krause y Andrés de la Cuesta.

\*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://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALE 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.

se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera crebles. 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 disseminación 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.