

## Fitch Revisa Calificaciones de TIPS Pesos N-3 y Mantiene Perspectiva Positiva a Series Subordinadas

---

**Fitch Ratings - Bogotá - (Septiembre 11, 2017):** Fitch Ratings tomó las siguientes acciones de calificación luego de su revisión anual que analiza el comportamiento de los títulos TIPS Pesos N-3.

TIPS Pesos A N-3

- Afirmó la calificación 'AAA(col)', Perspectiva Estable.

TIPS Pesos B N-3

- Subió la calificación 'AA-(col)' a 'AA+(col)', Perspectiva Positiva.

TIPS Pesos MZ N-3

- Subió la calificación 'A-(col)' a 'A+(col)', Perspectiva Positiva.

TIPS Pesos C N-3

- Subió la calificación 'BBB(col)' a 'A(col)', Perspectiva Positiva.

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

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **Mecanismos Apropriados de Apoyo Crediticio:**

Al corte de julio de 2017, el nivel de sobrecolateralización de cada una de las series aumentó desde 499 puntos básicos (pbs) para la serie vigente con subordinación mayor, hasta 2.372 pbs para la serie TIPS Pesos A N-3 si se tiene en cuenta cartera con morosidad hasta de 180 días. Las acciones de calificación tomadas reflejan la capacidad de pago de cada título ante escenarios de prepago estresados, los cuales para un escenario 'AAA(col)' llegan a niveles cercanos a 40%. El perfil de pago de cada serie mejorará a medida que su cobertura crediticia continúe en aumento.

#### **Cartera con Características Conservadoras:**

El indicador de incumplimiento sobre cartera original de 4,5% refleja la calidad de un portafolio de créditos con criterios conservadores de otorgamiento. Este indicador contempla los créditos que en algún momento de la vida de la transacción superaron una morosidad de 180 días frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad.

#### **Estructura Secuencial de la Transacción:**

Además de dirigir los recursos disponibles para el pago de principal de la serie vigente más privilegiada, para los títulos TIPS Pesos A la transacción incorpora 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 B en línea con el principal de la cartera con mora de hasta 120 días.

#### **Administrador Maestro con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuadas:**

Fitch reconoce la experiencia de la Titularizadora Colombiana (TC) como administrador maestro. Por lo tanto, su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor para el desempeño de la emisión.

#### **Marco Legal Sólido:**

La estructuración de la titularización está amparada por la solidez legal que otorga la figura de las universalidades creada en la Ley 546 de 1999. La agencia reconoce esta situación como una fortaleza de la emisión.

### SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

#### **Deterioro Significativo de la Cartera Titularizada:**

Incrementos sustanciales a los esperados en los indicadores de mora podrían afectar el flujo recaudado para atender a tiempo las obligaciones de la universalidad, reduciendo los niveles de sobrecolateral (OC) y, en consecuencia, la protección de 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 con niveles de calificación superiores.

## RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN

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, y registra indicadores de mora y prepago en línea con las expectativas de Fitch. La estructura permitió que el OC para las series vigentes se incrementara durante el último año en niveles superiores a 499 pbs, considerando la cartera productiva hasta con 180 días de morosidad, y se obtuviera un margen financiero de 184 pbs estimados a la fecha.

Por lo anterior, la capacidad de pago de cada una de las series sustenta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativo a cada calificación asignada. La Perspectiva Estable que se otorgó a la serie TIPS Pesos A N-3 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-3, TIPS Pesos MZ N-3 y TIPS Pesos C N-3 considera que de mantenerse el desempeño que se observó el perfil crediticio de los títulos mejorará.

El comportamiento que se observó de la mora y prepago de esta transacción permitió una acumulación positiva de OC durante el último año y una reducción de la deuda frente al valor de las garantías. Lo anterior hizo posible que se mantuviera la tolerancia a pérdidas potenciales derivadas de un deterioro de la cartera o de los fundamentales de los activos que la conforman. Estos elementos sustentan las decisiones de calificación que se tomaron.

Con estas consideraciones, Fitch realizó un análisis crédito a crédito para determinar el nivel de incumplimiento base del portafolio total y su severidad de la pérdida asociada. Para determinar las variables mencionadas la agencia contempló los niveles de LTV (*Loan to Value*), 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. Según los escenarios que se evaluaron, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para apoyar las acciones de calificación presentadas. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS Pesos A N-3 respaldan más de 4 veces (x) 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 sustentan niveles de incumplimiento (*default*) acordes con las calificaciones asignadas.

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

Cabe resaltar que la titularización está cobijada por las normas establecidas en la Ley 546 de 1999. La calificadoradora reconoce como fortalezas de la transacción la solidez legal bajo la cual se estructuró la emisión y las garantías ofrecidas a través de la ley bajo la figura de "universalidades".

## Contactos Fitch Ratings:

Santiago Toro (Analista Líder)  
Director Asociado  
+57 1 484 6770 Ext. 1251  
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV  
Calle 69ª No. 9 - 85,  
Bogotá, Colombia

María Paula Moreno (Analista Secundario)  
Directora Sénior  
+57 1 484 6770 Ext. 1210

Juan Pablo Gil (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+1 312 606 2301

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931.  
E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

Información adicional está disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

Las calificaciones 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.

Metodologías aplicadas:

- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Octubre 19, 2015);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 17, 2017);
- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 26, 2017).

## Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR	Titularizadora Colombiana S.A.
NÚMERO DE ACTA	4876
FECHA DEL COMITÉ	8 de septiembre de 2017
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Juan Pablo Gil
	Greg Kabance
	Robert Krause
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	<a href="http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/26-05-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf">http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/26-05-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf</a>
La calificación 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.	
En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.	

## Anexo 2. Definiciones de Escalas Nacionales de Calificación

### CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

**AAA(col).** Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

**AA(col).** Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

**A(col).** Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

**BBB(col).** Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

**BB(col).** Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

**B(col).** Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de

seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

**CCC(col).** Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

**CC(col).** Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

**C(col).** Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

**RD(col).** Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

**D(col).** Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

**E(col).** Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

*Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.*

## PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

**PERSPECTIVAS.** Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

**OBSERVACIONES.** Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 INTERESES, 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 © 2017 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".