

## Fitch Revisa Calificaciones de TIPS Pesos N-8; Perspectiva Estable

Fitch Ratings revisó las calificaciones nacionales de largo plazo de las series que componen los Títulos de Contenido Crediticio emitidos por la universalidad TIPS Pesos N-8. La Perspectiva es Estable.

Fitch realizó las siguientes acciones de calificación:

TIPS-Pesos A N-8

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

TIPS-Pesos B N-8

- Subió la calificación a 'A(col)' desde 'A-(col)', Perspectiva Estable.

TIPS-Pesos MZ N-8

- Subió la calificación a 'BBB+(col)' desde 'BBB(col)', Perspectiva Estable.

El aumento en la calificación de las series B y MZ está soportado por un desempeño adecuado del portafolio, el cual ha permitido una mejora en la cobertura crediticia y que las series resistan escenarios de estreses de acuerdo con los niveles de calificación otorgados. Además, la gestión de Titularizadora Colombiana (TC) como administrador maestro, los mecanismos de mejora crediticia, la capacidad operativa y la estructura legal y financiera de la transacción soportan el aumento en las calificaciones.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Mecanismos Apropriados de Apoyo Crediticio:

Al corte de diciembre de 2018, la sobrecolateralización (OC por sus siglas en inglés) aumentó desde 494 puntos básicos para la serie más subordinada hasta 1.148 para la serie sénior. Asimismo, el margen financiero para la fecha de corte era de 393 puntos básicos. Las acciones de calificación 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%. En opinión de Fitch, El perfil de pago de cada serie mejorará a medida que su cobertura crediticia continúe en aumento.

#### Cartera con Características Conservadoras:

A la fecha de corte el portafolio tenía 1.983 créditos, de los cuales 1.187 pertenecían al segmento NO VIS y 796 al segmento VIS. Fitch espera que los deudores del segmento NO VIS beneficien el rendimiento del portafolio dada su condición socioeconómica. Además, el valor promedio ponderado del valor actual sobre el valor del activo es de 38,5%. La agencia observa que a medida que este valor disminuye, la voluntad de pago aumenta. Esta situación también mejora el rendimiento del portafolio y su capacidad para soportar diferentes escenarios de estrés. El indicador de mora mayor o igual que 120 días es de 3,4%, su desempeño se mantuvo en línea respecto a otras transacciones de RMBS en Colombia, por lo cual refleja la calidad de un portafolio de créditos con criterios conservadores de otorgamiento.

#### Estructura Secuencial 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 que 30 días de más de 40% y en eventos de mora mayor que 120 días (incumplimiento) de más de 30%. De igual manera, se busca realizar prepagos al título A, de tal manera que la cartera vigente (con mora menor que 120 días) sea igual al saldo de los títulos A+B.

#### Administrador Maestro con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuada:

Fitch reconoce la experiencia de 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

---

La Perspectiva Estable de las series se sustenta en un desempeño adecuado del portafolio. De mantenerse esta trayectoria, el perfil crediticio de los títulos mejorará, lo cual permitirá a estas series soportar estreses acordes con niveles de calificación superiores.

En todo caso es importante tener en cuenta que incrementos sustanciales a los esperados en los indicadores de mora podrían afectar el flujo recaudado para atender a tiempo las obligaciones de la universalidad. Lo anterior reduciría los niveles de OC y, en consecuencia, la protección que actualmente poseen los títulos, lo que podría derivar en una disminución en las calificaciones.

## RESUMEN DE LA EMISIÓN

---

Esta es la primera emisión estructurada por TC respaldada por créditos originados por el Fondo Nacional del Ahorro (FNA). El portafolio analizado al corte del 31 de diciembre de 2018, está compuesto por 1.893 créditos hipotecarios denominados en pesos colombianos. El nivel promedio del valor de la deuda sobre el valor de la propiedad [*Loan to Value* (LTV) por su denominación en inglés] del portafolio es de 38,5%, proporción que se considera adecuada para una emisión denominada en pesos colombianos. Además, el portafolio cuenta con una participación en saldo de 47% de créditos hipotecarios otorgados a afiliados al FNA mediante el producto Ahorro Voluntario Contractual (AVC).

El comportamiento que se observó de la mora y prepago de esta transacción durante los últimos 12 meses permitió una acumulación positiva de OC, situación que junto con una reducción de la deuda frente al valor de las garantías, se ha venido presentando desde el principio de la emisión. Lo anterior permitió 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. Además, esta situación permitió proponer alinear los supuestos de calificación con los de las demás transacciones comparables dado que el comportamiento ha sido similar. Estos elementos sustentan las decisiones de calificación tomadas.

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. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS Pesos A N-8 tiene una cobertura suficiente para una categoría 'AAA(col)'. Por su parte, el flujo disponible para el pago de los títulos TIPS Pesos B N-8 y TIPS Pesos MZ N-8 sustentan niveles de incumplimiento acordes con las calificaciones asignadas.

Dado que TC 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, el FNA actúa como entidad autorizada y encargada de administrar la cartera titularizada y posee experiencia idónea para administrar créditos hipotecarios.

Cabe resaltar que a la titularización la cobijan las normas establecidas en la Ley 546 de 1999. La calificadora 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:

---

Diana Cote (Analista Líder)

Analista

+571 484 6770 ext. 1720

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69ª No. 9 - 85,

Bogotá, Colombia

Melissa Franco (Analista Secundario)

Analista

+571 484 6770 ext. 1252

María Paula Moreno (Presidenta del Comité de Calificación)  
Directora Sénior  
+571 484 6775

Relación con medios:

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

La calificación mencionada fue requerida y se asignó o se le dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo - Colombia (Octubre 19, 2015);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Diciembre 7, 2017);
- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 21, 2018);
- Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Septiembre 20, 2018).

#### INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Titularizadora Colombiana S.A./Títulos TIPS Pesos N-8 Series A, B, y MZ.

NÚMERO DE ACTA: 5454

FECHA DEL COMITÉ: 12 de marzo de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: María Paula Moreno Velásquez (Presidenta), Juan Pablo Gil, Kevin López

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

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.

#### 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.

ESTA CALIFICACIÓN ES EMITIDA POR UNA CALIFICADORA DE RIESGO SUBSIDIARIA DE FITCH RATINGS, INC. ESTA ÚLTIMA ES LA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA COMISIÓN DE VALORES DE EE.UU. (U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION) COMO UNA ORGANIZACIÓN QUE CALIFICA RIESGO RECONOCIDA NACIONALMENTE (NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATION) O NRSRO POR SUS SIGLAS EN INGLÉS. SIN EMBARGO, LA SUBSIDIARIA QUE EMITE ESTA CALIFICACIÓN NO ESTÁ LISTADA DENTRO DEL APARTADO 3 DEL FORMULARIO NRSRO (FAVOR DE REFERIRSE A [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)) Y, POR LO TANTO, NO ESTÁ AUTORIZADA A EMITIR CALIFICACIONES EN REPRESENTACIÓN DE LA NRSRO.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA). 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 © 2019 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 afirmó 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

substituto 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".