

Fitch Afirma Calificación de Títulos de Participación Inmobiliaria TIN; Perspectiva Estable

Fitch Ratings afirmó en 'iAAA(col)' la calificación nacional de largo plazo del primer tramo de los Títulos de Participación Inmobiliaria TIN. La Perspectiva es Estable.

La revisión obedece a la colocación del primer tramo de los Títulos de Participación Inmobiliaria TIN el 25 de octubre de 2018, para la cual se consideraron las condiciones del portafolio y de los títulos al cierre de la operación. El monto emitido, así como el portafolio de inmuebles que respaldan al primer tramo no presentaron variación frente a los valores considerados en la última revisión.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Calidad y Características de los Activos:

Los activos que respaldan el primer tramo tienen atributos que están alineados con las categorías de fortaleza alta de calificación y que son coherentes con factores fundamentales de localización, características de las propiedades, duración de los contratos de arrendamiento y el perfil del arrendatario. La mayoría de las propiedades se distribuyen en diferentes ciudades de Colombia y en lugares estratégicos cerca de las vías principales de acceso. El portafolio actual está totalmente arrendado, con un plazo mínimo de 10 años, a Banco Davivienda S.A. (Davivienda), uno de los bancos más grandes e importantes del país con un perfil sólido de crédito. Estas características brindan estabilidad a los flujos de transacción.

Experiencia del Administrador Inmobiliario:

Fitch considera que el conocimiento y la experiencia de CB Richard Ellis (CBRE), una de las compañías más grandes a nivel mundial en servicios inmobiliarios, son factores clave que respaldan la transacción. Además, Péntaco como administrador del portafolio, con más de 8 años de experiencia, a través de su equipo directivo, estructurando y administrando vehículos de inversión inmobiliaria, buscará potencializar su rendimiento. La gestión adecuada de las propiedades y del portafolio permitirá una generación de flujo estable que logrará una valoración de los activos a lo largo del tiempo.

Diversificación del Portafolio:

El portafolio actual de activos está compuesto por 44 propiedades distribuidas principalmente en Bogotá (63%), Barranquilla (13%) y Cartagena (7%), considerando el avalúo comercial de los inmuebles a mayo de 2018. Los documentos legales de la titularización establecen límites de concentración según industria, ubicación geográfica, ingresos que puede representar un arrendatario en un año, tipo de propiedad y valor mínimo de inversión; todos alineados con el "Criterio de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios-Colombia" de Fitch, y que mitigan contingencias específicas de la industria en períodos económicos adversos. El portafolio inmobiliario actual no cumple con esos límites, ya que después de la primera emisión el programa tiene 3 años para alcanzarlos.

Estructura Legal Adecuada de la Transacción:

La emisión de los Títulos TIN es estructurada de conformidad con el artículo 72 de la Ley 1328 de 2009, el artículo 169 de la Ley 1753 de 2015 y las normas de titularización previstas en el Decreto 2555 de 2010. Los activos inmobiliarios son objeto de separación y aislamiento patrimonial en la Universalidad. Los ingresos actuales provenientes de la explotación económica de los inmuebles aseguran la cobertura de los costos operacionales y administrativos de las propiedades, el pago de comisiones, entre otros, e incluyen un rendimiento para los inversionistas. Además, el flujo de caja proyectado contempla un presupuesto para realizar mejoras en las propiedades, lo que vela por la conservación de los inmuebles y busca brindar una estabilidad mayor en los rendimientos.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Incumplimiento por Parte del Arrendatario:

El incumplimiento de las obligaciones contractuales por parte del arrendatario puede conllevar la suspensión de pagos a los inversionistas y retrasos en el pago de los costos operativos de las propiedades, lo que podría generar gastos jurídicos y moratorios.

Disminución del Valor de Mercado del Activo Subyacente:

Los activos pueden perder valor por el deterioro de las propiedades causado por el paso del tiempo, cambios en las condiciones de mercado y la omisión del mantenimiento necesario. Una desvalorización zonal producida por fenómenos sociales o regulatorios también podría conllevar una pérdida en el precio del inmueble.

RESUMEN DE LA EMISIÓN

El primer tramo de los títulos fue emitido al mercado el 25 de octubre de 2018 por un monto de COP162.750 millones, un plazo de 100 años prorrogable, y está respaldado por un portafolio de inmuebles, cuyo valor de mercado a mayo de 2018 corresponde a COP156.999 millones.

Actualmente la emisión está respaldada por 44 propiedades ubicadas principalmente en Bogotá, Barranquilla y Cartagena. Los pagos a los inversionistas provienen, en su totalidad, de los flujos generados por los activos a través del arriendo de los mismos. La acción de calificación se sustenta principalmente en la experiencia del administrador inmobiliario, la calidad de los activos y la diversificación del portafolio, factores que generan estabilidad en los flujos que percibirán los inversionistas.

Fitch analiza el historial del portafolio de activos e incluye su valor de mercado, sus arrendatarios y canon correspondiente. Actualmente, todos los inmuebles se encuentran arrendados por Davivienda, uno de los bancos más grandes e importantes del país, con un plazo mínimo de 10 años de arrendamiento. La calidad crediticia del arrendatario, calificado en 'AAA(col)' por Fitch, así como el término de los contratos de arrendamiento, brindan solidez para cubrir los gastos de funcionamiento de los inmuebles.

La calificadora no aplicó un modelo de flujo de caja para esta emisión. Para el cálculo del valor de mercado la agencia recibió por parte de la Titularizadora Colombiana S.A. una valoración reciente de las propiedades que fue realizada por evaluadores independientes a través del método de ingresos y el método comparativo de mercado. Por su parte, para evaluar el rendimiento en la generación de ingresos, Fitch consideró la cascada de pagos tal como se especificó en los documentos de la emisión. Con estos valores fue posible medir el ingreso operacional neto (NOI, por sus siglas en inglés) como porcentaje del costo de adquisición (AC, por sus siglas en inglés) y del valor del activo reportado (RAC, por sus siglas en inglés) y, de acuerdo con los resultados, la calificadora espera que estos indicadores presenten un rendimiento positivo.

La estructura legal de la transacción es apropiada para aislar los inmuebles del riesgo corporativo del originador, puesto que los mismos son objeto de separación y aislamiento patrimonial en la Universalidad TIN en los términos del artículo 72 de la Ley 1328 de 2009. A su vez, la estructura financiera contempla un presupuesto para realizar mejoras en las propiedades, de modo que vele la conservación de los inmuebles y busque brindar estabilidad mayor en los rendimientos.

Por último, cabe precisar que el presente análisis no incluye la calificación de la calidad crediticia de los arrendatarios para el pago del canon. Tampoco incorpora la calificación de la calidad crediticia o la calificación de la fortaleza financiera de la compañía de seguros que expide pólizas en beneficio del patrimonio autónomo para pagar indemnizaciones por siniestros amparados en las mismas.

Contactos Fitch Ratings:

Melissa Franco Godoy (Analista Líder)

Analista

+571 484 6770 ext. 1252

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69ª No. 9 - 85,

Bogotá, Colombia

Santiago Toro (Analista Secundaria)

Director Asociado

+571 484 6770 ext. 1251

María Paula Moreno (Presidenta del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+571 484 6770 ext. 1210

Relación con medios:

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

La calificación señalada fue solicitada 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.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 21, 2018);
- Criterio de Calificación de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios – Colombia (Febrero 11, 2016).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Titularizadora Colombiana S.A./Primer Tramo de los Títulos Participación Inmobiliaria TIN

NÚMERO DE ACTA: 5322

FECHA DEL COMITÉ: 31 de octubre de 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: María Paula Moreno Velásquez (Presidenta), Gregory Kabance, Elsa Segura

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-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

TÍTULOS PARTICIPATIVOS RESPALDADOS POR ACTIVOS INMOBILIARIOS:

iAAA(col). Refleja la expectativa de la más alta estabilidad en los rendimientos medida a través del valor de mercado y la generación de ingresos de los activos subyacentes, consistentes con los términos de la emisión.

iAA(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una alta estabilidad en los rendimientos.

iA(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen muy buena estabilidad; sin embargo, ésta puede ser levemente afectada por cambios en las condiciones económicas.

iBBB(col) Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad promedio; sin embargo, esta varía durante períodos de inestabilidad económica.

iBB(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad por debajo del promedio. Existen variaciones considerables a través de los ciclos económicos que podrían derivar en frecuentes cambios en la calificación.

iB(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad que es muy inferior al promedio. Existen variaciones considerables a través de los ciclos económicos que podrían derivar en frecuentes cambios en la calificación.

iCCC(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad incierta. Está la expectativa que el capital se vea afectado en forma negativa y que los rendimientos sean insuficientes.

iE(col). No se cuenta con suficiente información para poder asignar una calificación.

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 'iAAA', o a categorías inferiores a 'iB'.

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>) 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 © 2018 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 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 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.

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".