

Títulos Hipotecarios TIPS E-12

Titularizadora Colombiana
Informe de Actualización

Índice

	Página
Resumen de la transacción.....	1
Factores relevantes de la calificación...	1
Criterios aplicados, simulación y suficiencia de la información	2
Análisis del colateral	2
Recuperación dado el incumplimiento...	5
Escenarios de estrés	6
Prepagos	6
Estructura de la emisión	7
Estructura Financiera	8
Modelación del flujo de caja	9
Riesgo de contraparte	11
Análisis de desempeño	11

Calificaciones

Serie	Monto (COP)	Tasa de interés	Vencimiento Legal	Calificación	Sobrecolateral (%)	Perspectiva
TIPS A	738.128.979	2,2%	sep-21	AAA(col)	29,9%	Estable
TIPS B	204.370.000	10,2%	sep-26	AA-(col)	10,5%	Estable
TIPS MZ	18.501.000	8,5%	sep-26	A+(col)	8,7%	Estable
TIPS C	9.290.000	8,5%	sep-26	A(col)	7,6%	Estable

Total Emisión 970.289.979

Saldo Cartera 1057.243.237

Las calificaciones se basan en información provista por el originador para el corte del 30 de Julio de 2013. El monto estimado en pesos fue calculado de acuerdo a la estructura de capital presentada y de acuerdo al saldo del portafolio con corte al 30 de Julio de 2013. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Desde la fecha de emisión en el mes de Octubre de 2010, la transacción ha evolucionado positivamente con niveles de mora y prepago inferiores al promedio histórico de emisiones comparables. Asimismo, el nivel de exceso en spread de la transacción que asciende a 408 puntos básicos ha permitido una acumulación de sobrecolateral, mejorando el perfil crediticio de todas las series, y permitiéndole mitigar mayores expectativas de pérdida ante escenarios de mora y prepago elevados.

Factores Relevantes de la Calificación

Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Los mecanismos de apoyo crediticio de que dispone la transacción como son el OC de 29.9% alcanzado por el título A, sumado al exceso en spread que asciende a 408 pbs, son elementos que soportan el perfil crediticio de las series.

Características conservadoras de la cartera: El bajo nivel de LTV promedio de la transacción que se encuentra en 47.67%, así como los niveles de mora y prepago que se han ubicado en niveles por debajo de los promedios históricos, permiten reducir las expectativas de pérdida de la misma.

Estructura secuencial de la transacción: La cascada de pagos de la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada en eventos de mora. 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, lo que constituye una protección adicional.

Adecuada 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.

Sólido 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".

Informes relacionados

Títulos Hipotecarios TIPS E-12

Analistas

Camilo Isaza
+571 326 9999 ext 1015
camilo.isaza@fitchratings.com
Maria Paula Moreno
+57 1 326 9999 ext 1210
maria.moreno@fitchratings.com

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los reportes aplicables a esta transacción son el “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo - Colombia” con fecha de Septiembre 28 de 2012, “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina” con fecha de Febrero 15 de 2013 y el “Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas” de Junio 19 del 2013. Dichos reportes están disponibles en la página web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

Simulación

Fitch utilizó su modelo de flujo de caja en el proceso de análisis para simular los escenarios de estrés aplicados a la transacción, y determinar la suficiencia de los mecanismos de mejora crediticia ante cambios en diferentes indicadores. El modelo fue modificado para adecuarse a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos en la misma en la forma en que fueron especificados en los documentos de la emisión.

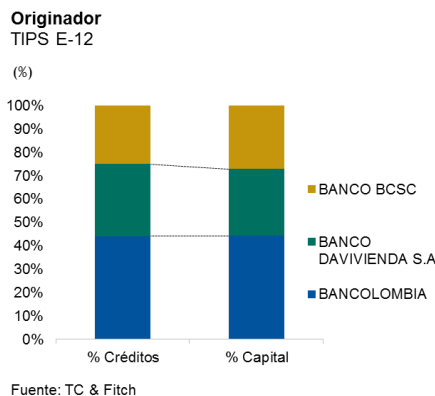
Suficiencia de la Información

TC suministro a Fitch información, crédito a crédito, del portafolio incluyendo saldo, tasa de interés, valor de los avalúos, originadores y otras variables claves. La información fue entregada en el formato solicitado por Fitch, y al ser revisado se encontró que esta era adecuada para el análisis a ser realizado.

Fitch también incorporó en su análisis información de otras emisiones de títulos hipotecarios obtenida de la página de internet de la TC, al igual que información histórica del mercado hipotecario colombiano.

Análisis del Colateral

A corte de 30 de Julio de 2013, el portafolio titularizado está compuesto por 12.352 créditos hipotecarios, de los cuales 10.1% pertenecen al segmento No VIS (vivienda con valor superior a 135 SMMLV). De estos, 96 cuentan con subsidio FRECH. Los restantes 11.110 créditos (89.9%) pertenecen al segmento VIS (vivienda con valor inferior a 135 SMMLV) y no cuentan con ninguna clase de subsidio. Del total de créditos, 44% fueron originados por Bancolombia 31% por Banco Davivienda y el restante 25% por Banco BCSC.



Características del Portafolio

	NO VIS		VIS	
	NO FRECH	FRECH	NO FRECH	FRECH
# de Créditos	1146	96	11110	0
Saldo Cartera	57.012.661.282	5.000.048.520	157.368.116.330	0
PP OLTV	53,21%	56,78%	58,44%	0,00%
PP CLTV	47,69%	51,08%	47,56%	0,00%
PP Plazo Restante	124	130	87	0
PP Edad	60	41	90	0
PP Tasa de Interés	9,73%	10,07%	9,10%	0,00%
PP Tasa Cliente	9,73%	6,35%	9,10%	0,00%

Criterios relacionados

* Criterio de Calificación para RMBS en America Latina Anexo – Colombia (Octubre 2012);

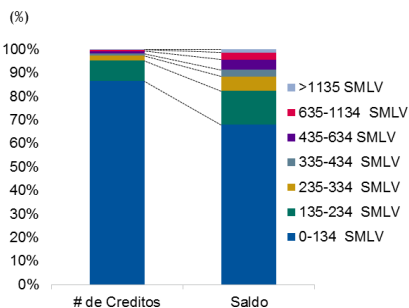
Criterio de Calificación para RMBS en America Latina (Febrero 2013);

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 2013);

Relación Loan to Value

La legislación colombiana limita el valor a desembolsar para un crédito hipotecario a un máximo del 70% del valor de la propiedad para préstamos NO VIS. El portafolio analizado posee un LTV PP total de 47.67%. Estos son valores conservadores para el promedio del mercado y están en línea con emisiones comparables en Pesos.

Concentración del Valor de la Propiedad En SMLV



Fuente: TC & Fitch

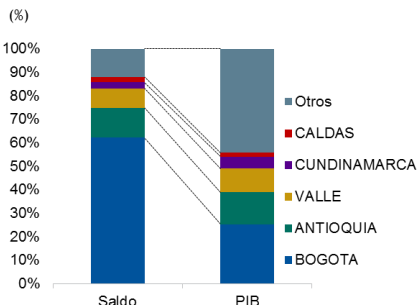
DTI (Debt to Income)

Buscando ser conservadores al no contar con información sobre esta variable, Fitch asume el valor máximo de DTI permitido por la legislación colombiana para los créditos que conforman este portafolio que es del 30% de los ingresos familiares.

Análisis de los Originadores / Administradores

Fitch reconoce que tanto Bancolombia como Davivienda y BCSC son entidades que poseen amplia experiencia en este sector, fortaleza que es tenida en cuenta por Fitch en las calificaciones otorgadas. Sin embargo, no cuenta con información detallada sobre los procesos de originación y administración de las entidades.

Concentración Geográfica TIPS E-12



Fuente: TC & Fitch

Segmento y Perfil de los Deudores de la Propiedad

Datos dinámicos de morosidad indican, que los préstamos VIS se comportan de manera diferente a los préstamos NO VIS. Fitch reconoce que los préstamos VIS por lo general son garantizados por propiedades menos deseables que tienen una mayor probabilidad de encontrarse en mal estado, lo cual incrementa el riesgo de incumplimiento cuando el deudor tiene dificultades de vender su vivienda. Deudores VIS también tienen una menor capacidad de acumular ahorros. Por lo tanto, Fitch ajusta la probabilidad de incumplimiento para los préstamos VIS con un 15% adicional.

Así mismo, Fitch considera que el valor de la propiedad es una buena aproximación para determinar el perfil de los deudores. Entonces, ya que más del 88% del saldo de capital del portafolio está concentrado en propiedades con avalúo inferior a 335 SMLV (190 millones), se espera que una parte importante del portafolio corresponda a

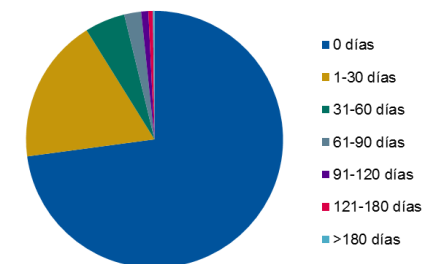
Concentración del Valor de la Propiedad

Valor de la Propiedad	# de Créditos	% Saldo
0-134 SMLV	86,5%	67,9%
135-234 SMLV	8,8%	14,5%
235-334 SMLV	2,1%	6,1%
335-434 SMLV	0,9%	2,9%
435-634 SMLV	0,9%	4,2%
635-1134 SMLV	0,6%	3,1%
>1135 SMLV	0,2%	1,3%

*SMLV= 589,500.00 COP

deudores de ingresos medios/bajos con un perfil crediticio promedio. El portafolio concentra el 97% de los créditos con avalúos entre 0 y 334 millones, mientras que el saldo de los mismos, representa el 88% del total.

Moras TIPS Pesos E-12



Fuente: TC & Fitch

Distribución Geográfica

Al igual que la tendencia en otras emisiones hipotecarias, el portafolio tiene una alta concentración de créditos en Bogotá, lo que representa una penalidad sobre el default base. Otro departamento con una alta concentración de créditos es Caldas. El acumulado de los 5 departamentos con mayor nivel de concentración de saldo (88%) y de créditos (89%), es alto al

ser comparado con la participación en la producción de producto interno bruto de los mismos (56%).

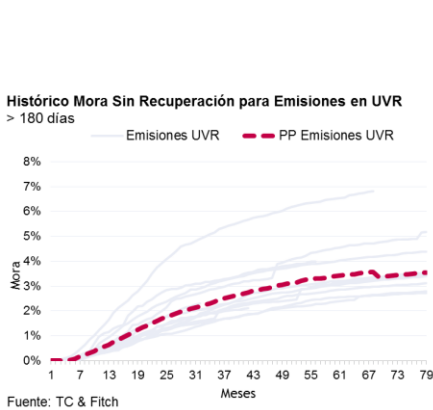
Distribución de las Moras

71% de la cartera actual se encuentra al día, 25% con moras menores a 120 días y el restante 2.1% del portafolio se encuentra con moras superiores a 120 días y se considera cartera vencida. Fitch, según la altura de mora, aplica una penalidad sobre la probabilidad de incumplimiento base de los créditos que poseen estos atrasos en el pago para reflejar este hecho.

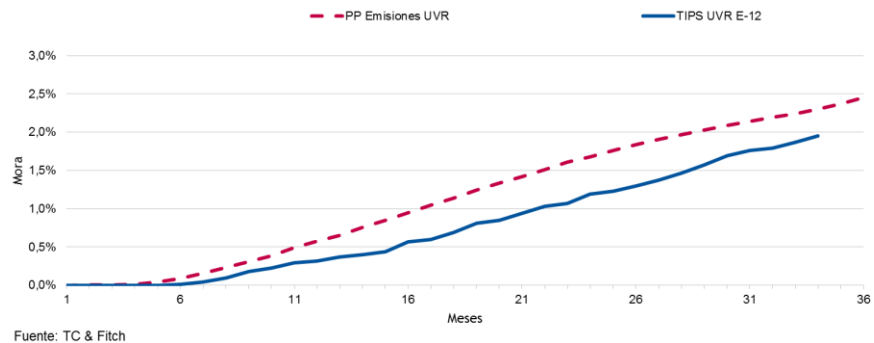
Determinación del Nivel de Default Esperado

Para Fitch Ratings, la probabilidad de default de un crédito está relacionada con la relación LTV (Loan to Value) y con la relación DTI (Debt to Income). Teniendo en cuenta lo anterior, y usando un modelo crédito a crédito que evalúa las características individuales de cada obligación, Fitch determina la probabilidad de default base del portafolio total. El presente portafolio de cartera tiene un LTV promedio ponderado del 47.67% y asumiendo un DTI entre 25%-30%, la expectativa de default base es de 9.62%.

Sin embargo, Fitch hace algunos ajustes al nivel base dependiendo de las características del portafolio de cartera. Así, teniendo en cuenta variables como la edad del crédito, tipo de crédito (VIS o NO VIS), concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y administrador de los créditos, y disminución del valor de mercado de los inmuebles, Fitch penaliza o da un beneficio sobre este default base. Dadas las características del portafolio analizado, el nivel de default base ajustado se determinó en 15.2%.



Mora Sin Recuperación TIPS UVR E-12 >180



La gráfica anterior muestra que los niveles de mora sin recuperación para las emisiones en UVR han alcanzado un nivel histórico aproximado del 7%, mientras que el promedio ponderado se encuentra debajo del 4%. Para la emisión TIPS E-12, los niveles de mora sin recuperación se encuentran por debajo del promedio de las de las emisiones denominadas en UVR. Dado que estas estadísticas corresponden a un escenario económico positivo, se concluye que los supuestos utilizados por Fitch para la determinación de su default base y su default ajustado, son una medida conservadora con respecto a los datos observados.

Recuperación Dado el Incumplimiento

Fitch supone que en caso de incumplimiento, el administrador de la cartera iniciará los procedimientos de adjudicación para liquidar la propiedad y recuperar el préstamo en incumplimiento. El monto de la pérdida es función de la relación LTV, de reducciones en el precio de la propiedad, y de los costos asociados al proceso legal.

Los precios reales de las propiedades en Colombia han presentado una tendencia creciente desde el 2000. El incremento en los precios se debe a una combinación de factores, incluyendo un realineamiento en los precios después de los niveles relativamente estancados entre 1995-1998, al crecimiento económico registrado en Colombia durante la década pasada, y al aumento en la confianza de la población, entre otros. La combinación de estos factores le hace pensar a Fitch que, al contrario de otros mercados globales, la economía colombiana está sujeta a un desarrollo saludable en su mercado de propiedades. Aunque Fitch ha considerado todos estos factores, los supuestos relacionados con la reducción en el valor de mercado (MVD) específico a la calificación asumen una caída en los precios para situarse entre los niveles actuales y los niveles deprimidos de 1997-1998.

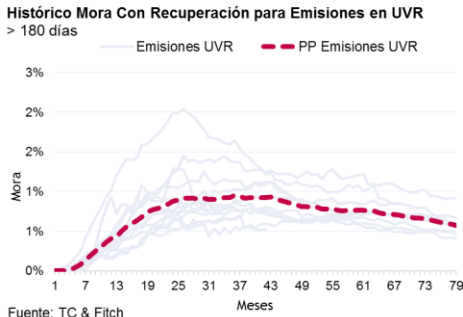
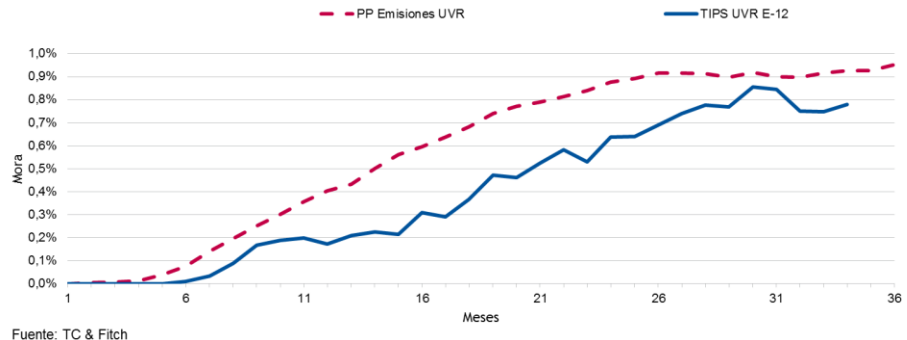
Para cada escenario de calificación, se realizaron ajustes en diferentes variables que determinan la recuperación dado un evento de incumplimiento. El castigo al precio de la propiedad (HPD) representa la disminución del valor de mercado de una propiedad a través del tiempo. El ajuste a la venta forzosa (QSA) incorpora el descuento adicional en el que se debe incurrir para lograr vender una propiedad en el menor tiempo posible, y por último los gastos legales (LC) representan el porcentaje sobre el valor del inmueble que deben ser desembolsados para cubrir procedimientos y requerimientos legales.

En un escenario 'AAA(col)', la reducción base del valor de mercado (HPD) es del 40% y se amplía un 30% adicional para reflejar la diferencia en el precio de venta bajo un proceso de "venta forzosa" (QSA) y uno normal. Tras aplicar este descuento resultante de 58%, se amplía adicionalmente un 27% sobre el precio de venta para representar los gastos legales (LC) del proceso. La severidad de pérdida se calculó para cada escenario de calificación utilizando los ajustes ya mencionados dentro de la siguiente fórmula: $([1-HPD]*[1-QSA]*[1-LC])$.

Con el propósito de estimar la severidad de pérdidas, para un nivel de calificación 'AAA(col)', Fitch supone un tiempo de 42 meses entre el incumplimiento del préstamo y la venta de la propiedad. Esto provee una cierta holgura con respecto al promedio actual de 24 meses, para tomar en cuenta la potencial capacidad limitada del sistema legal colombiano en acomodar un número más alto de juicios hipotecarios asociados con las categorías de calificación más altas y una demanda más débil por viviendas.

El comportamiento de la mora con recuperación de los títulos TIPS UVR evidencia la efectividad de los procesos de cobranza y recuperación, disminuyendo los niveles promedio de mora desde 3% hasta valores inferiores a 1%. Al revisar estos valores, los supuestos de recuperación utilizados por Fitch resultan conservadores.

Mora Con Recuperacion TIPS UVR E-12 >180



Escenarios de Estrés

La siguiente tabla expone los supuestos utilizados en el análisis bajo un escenario de estrés para las diferentes calificaciones otorgadas a las series de la presente emisión. La probabilidad de default resulta de la multiplicación del default base ajustado por el múltiplo específico para cada nivel de calificación en emisiones en UVR.

Resultados del modelo de incumplimiento

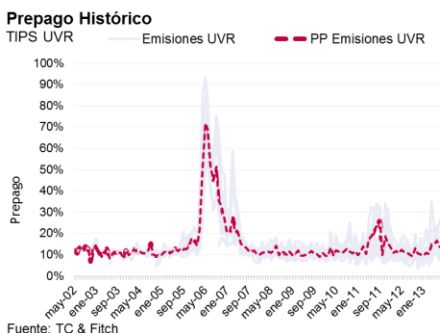
Serie	Rating	PD	LGD
A	AAA(col)	55,2%	20,7%
B	AA-(col)	39,3%	11,3%
MZ	A+(col)	35,4%	9,3%
C	A(col)	31,5%	7,4%

PD - Probability of Default.
LGD - Loss Given Default

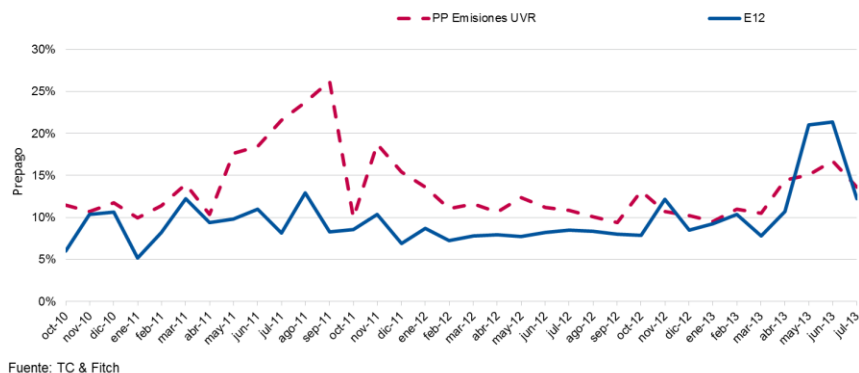
Prepagos

Para Fitch el diferencial de tasa es un buen indicador del potencial incentivo a prepagar que puede tener un deudor al que el mercado financiero le ofrece una mejor tasa. En este caso, el portafolio cuenta con un diferencial de tasa de 150 pbs. Así mismo, la capacidad de hacer abonos extraordinarios depende en gran parte del ingreso del deudor lo que está reflejado usualmente en el segmento al que pertenece la vivienda. Así, por lo general, las emisiones denominadas en Pesos cuyo subyacente se compone de cartera NO VIS están expuestas a mayores niveles de prepagos que los créditos del segmento VIS en emisiones en UVR.

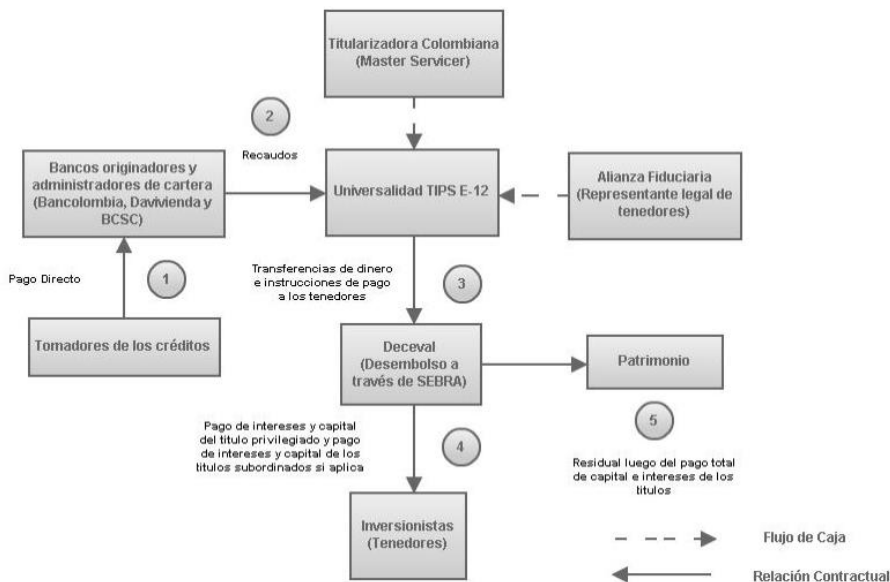
Entonces, dadas las características de este portafolio en términos de edad promedio de la cartera y nivel de excess spread, el prepagos estimado bajo nuestro modelo se encuentra en 20% para los próximos cuatro años. Estos niveles, al ser comparados con los prepagos históricos registrados por otras transacciones denominadas en UVR, resultan conservadores. Fitch considera que el diferencial de tasas de 150 pbs representa un moderado riesgo de prepagos, ya que podría constituir una divergencia suficiente para generar incentivos económicos de prepagos en los deudores. Sin embargo, el segmento que predomina en el portafolio es en su mayoría VIS, por lo que la calificadora espera una tasa de prepagos baja. Adicional, los niveles positivos de OC de las series A, B, MZ y C protegen la transacción ante potenciales eventos de prepagos. La tasa de prepagos fue una variable utilizada para realizar análisis de sensibilidad ante diferentes escenarios simulados.



Prepago Comparativo
TIPS UVR E-12



Estructura de la emisión



El portafolio titularizado está compuesto por préstamos hipotecarios del segmento VIS y NO VIS, que hacen parte de una única universalidad a partir de la cual se emitieron las series de títulos, compuestas por una serie privilegiada TIPS A 2020, y tres series subordinadas, TIPS B 2025, TIPS MZ 2025 y TIPS C 2025.

La universalidad está conformada a partir de la separación patrimonial de créditos hipotecarios originados inicialmente por Bancolombia, Davivienda y Banco Caja Social, que a la fecha de corte de julio de 2013, participaban con el 44%, 29% y 27% del saldo total de capital del portafolio respectivamente.

La presente emisión fue estructurada bajo la figura de las “universalidades”. Como está consagrada en la legislación del sector hipotecario, esta permite una separación patrimonial total de la masa de activos objeto de la titularización, otorgando una protección incluso mayor ante eventos de riesgo que la otorgada por un patrimonio autónomo. Asimismo la ley marco de vivienda 546 de 1999, establece un marco de reglas muy claras bajo las cuales deben

realizarse los proceso de titularización de activos hipotecarios. (Ver el diagrama de la estructura)

Estructura Financiera

Prelación de Pagos

1. Gastos periódicos y administrativos de la emisión.
2. Pago de intereses y capital programado a los títulos TIPS A
3. 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 y B
4. Pago de intereses y principal utilizado del mecanismo de cobertura parcial TC
5. Pago de intereses de los TIPS B
6. En los casos en que haya lugar a las causales de suspensión pagos de capital anticipado de TIPS A hasta completar el saldo restante.
7. En los casos en que haya lugar a las causales de suspensión pagos de capital anticipado de TIPS B hasta completar el saldo restante.
8. Pago de intereses a los TIPS MZ
9. En caso de quedar dinero remanente se procede a prepagar el capital de los TIPS A, B y MZ en su orden respectivo hasta completar el saldo remanente.
10. Pago de intereses a los TIPS C
11. Pago de capital de los TIPS C hasta completar el saldo restante.
12. Pago adicional de los TIPS C
13. Pagos por concepto de residuos.

Las series subordinadas TIPS B, TIPS MZ son estrictamente secuenciales a la privilegiada en cuanto se refiere al pago de capital. Por su parte la serie TIPS Pesos C se encuentra subordinada, tanto para el pago de capital como de intereses, al pago de capital de los títulos TIPS Pesos MZ. Adicionalmente, la serie TIPS C, una vez reciba el pago total de sus intereses y capital, de existir remanentes en el flujo recaudado, recibirá un pago adicional que busca mantener el retorno esperado de los títulos al momento de la compra (TIR).

Por estas características mencionadas, los títulos TIPS A, B y MZ E-12, son considerados únicamente de contenido crediticio, mientras que los títulos TIPS C E-12, por cuenta del pago adicional, son de contenido mixto. Sin embargo, el alcance de la calificación asignada por Fitch Ratings se limita a las obligaciones de intereses y capital programado de cada una de las series, excluyendo del análisis este pago adicional, el cual no constituye una obligación de pago para la estructura.

Mecanismos de Mejoramiento Crediticio

Estos mecanismos están representados en una sobre colateralización al saldo vigente (moras menores a 120 días) de la cartera del 29.9% para la serie A, 10.5%, 8.7% y 7.6% para las series B, MZ y C respectivamente. Estos niveles han aumentado desde el momento de emisión, y de acuerdo al mecanismo de ajuste de balance y dependiendo del comportamiento del activo subyacente, debería continuar presentando una tendencia creciente gracias al diferencial de tasa (excess spread), que para la presente emisión tiene un valor de 408 puntos básicos. Los factores anteriores se combinan con los mecanismos de redirección de los flujos de caja como el ajuste de balance de capital requerido y los causales de suspensión, que buscan que la

cartera vigente cubra en todo momento el saldo de los títulos A y B. A su vez, estos mecanismos permiten priorizar el pago de la serie privilegiada ante incrementos significativos en los niveles de mora e incumplimiento. Para esto, la transacción cuenta con un mecanismo de ajuste que busca que el nivel de sobrecolateral de los títulos B sea como mínimo 0%.

Modelación del Flujo de Caja

Niveles de Prepago

Para la modelación de los niveles de prepago asociados a portafolios denominados en UVR, Fitch considera diversos factores: la diferencia entre la tasa de interés promedio del mercado y la tasa de interés promedio que pagan los deudores, el margen financiero (excess spread) de la estructura, y el tiempo de vida de los créditos del portafolio. La fórmula, está presentada en el documento “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia”, que se encuentra en la página web de Fitch Ratings Colombia.

Para la modelación de los niveles de prepago Fitch considera el nivel de Excess Spread de la transacción en su conjunto, que se determinó en 408 puntos básicos. Este nivel es ajustado posteriormente con base en la edad promedio de la cartera, que para el portafolio se encuentra en 81 meses. Fitch parte de un prepago base de 15% y lo ajusta por el nivel de Excess Spread, resultando en un prepago aplicado de 20% para los próximos 4 años. El nivel de prepago utilizado fue el mismo para toda la cartera. Al comparar las tasas de prepago proyectadas con el promedio ponderado del último año de 11.47% de la TIPS E-12, resultan conservadoras.

Supuesto de Gastos

Fitch ajusta sus supuestos de gastos fijos y variables, considerando la información provista por la Titularizadora Colombiana a esta calificadora, los cuales se ajustan a las condiciones contractuales de cada emisión y se proyectan en el modelo de flujo de caja.

Tiempo de Recuperación

El tiempo de recuperación asumido por Fitch desde que un préstamo cae en incumplimiento está entre 27 y 42 meses. Este periodo de tiempo toma en cuenta el costo de mantener un préstamo que no genera intereses durante este tiempo.

Nivel y Distribución del Default

La expectativa de incumplimiento derivada para cada nivel de calificación a partir del producto del default específico por el múltiplo de calificación asignado, viene de un modelo crédito a crédito utilizado por Fitch. El modelo arroja una probabilidad de default para subconjuntos de créditos, agrupados por el plazo restante del portafolio (Replines). Este default es aplicado en el modelo de flujo de caja, en curvas que son ajustadas de acuerdo al plazo restante de cada uno de los replines que conforman dicho modelo.

Escenarios Evaluados

La calificadora analizó diferentes combinaciones de supuestos para determinar qué factores afectaban más la calificación y cuál era la resistencia de los mecanismos de cobertura a incrementos o reducciones en los niveles de prepago, default ajustado y recuperación utilizados.

Para el caso de la cartera FRECH incluida en el portafolio analizado se hizo énfasis en la determinación del impacto de la reducción de flujos en el momento en que culmina la cobertura.

De acuerdo al análisis realizado con base en los múltiples escenarios y teniendo en cuenta los elementos enunciados en “factores relevantes de calificación”, se determinó que cada una de las series soporta los niveles de estrés requeridos para cada una de las calificaciones otorgadas

Marco Jurídico

La emisión TIPS E-12 está estructurada bajo la figura de las “Universalidades”, que implican un aislamiento patrimonial total del subyacente con respecto a la entidad emisora y los bancos originadores, cabe anotar que ésta figura legal posee una protección aún mayor a la de los patrimonios autónomos. Esta universalidad está conformada por los créditos hipotecarios titularizados y sus garantías, los derechos sobre los seguros de vida y contra accidentes que protegen la vida de los deudores y los inmuebles objeto de garantía, los activos o derechos relacionados con el mecanismo de cobertura parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana, así como los rendimientos derivados de inversiones temporales de los flujos recaudados.

La calificadora reconoce como una fortaleza de la transacción, tenida en cuenta dentro de los factores de la calificación, el marco legal en el que fue estructurada la emisión, especialmente en lo que se refiere a la ley de vivienda 546 de 1999, así como las garantías legales otorgadas por la ley a la figura de las “universalidades”.

Riesgo de Contraparte

Bancolombia

Esta entidad actualmente posee una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de Fitch de ‘AAA(col)’ y de ‘F1+(col)’ en corto plazo. Estas calificaciones son reflejo de su buena posición competitiva, su sólida generación de utilidades, su amplia base de clientes y depositantes, la diversificación de su cartera de crédito y de sus fuentes de ingresos, su buena calidad de cartera, un adecuado nivel de provisiones y su fuerte posición de liquidez. Si bien hubo un deterioro de la calidad de la cartera en 2009, esta fue adecuadamente cubierta. Actualmente este banco ocupa el primer lugar en Colombia por volumen de activos, siendo además líder en el mercado hipotecario a la fecha.

Davivienda

Esta entidad actualmente posee una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de Fitch de AAA(col) y de F1+(col) en corto plazo. Estas calificaciones reflejan su clara estrategia de largo plazo, adecuada calidad de activos y administración de riesgos, bien establecida franquicia, desempeño consistente y su amplio y diversificado fondeo. Su experiencia en la originación y administración de cartera hipotecaria es reconocida por la calificadora, hecho que se encuentra principalmente sustentado en su creación como entidad dedicada a los préstamos de vivienda y su posición como el segundo banco por participación de mercado en cartera hipotecaria.

BCSC

A pesar de no estar calificado por Fitch, el banco BCSC es reconocido como un jugador importante dentro del mercado hipotecario colombiano, tanto como originador y administrador activos. Actualmente el banco cuenta con una participación media dentro del mercado hipotecario.

Análisis de desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones hace parte esencial del proceso de calificación de Fitch Ratings. Reportes comprensibles, claros y actualizados para cada transacción son claves para determinar el rendimiento actual y formar una visión adecuada del perfil crediticio. El proceso de supervisión de Fitch se divide en dos partes: la revisión permanente de la información recibida periódicamente y una revisión completa en cada comité anual. En situaciones en las que a criterio de Fitch la información relevante no sea suficiente, supuestos conservadores se tomarán en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que Fitch considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, la calificación será retirada.

Información Importante

Para evitar dudas, en su análisis crediticio Fitch se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, Fitch no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Relación con los medios: María Consuelo Perez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 18 de Septiembre de 2013

Acta Número: 3.246

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de las Calificaciones:

La calificación **AAA(col)** representa la máxima calificación asignada por Fitch Ratings 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 **'AA-(col)'** corresponde a una muy sólida calidad crediticia respecto de otras emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

Las calificaciones **A+(col)** y **A(col)** corresponden 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.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings de 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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es) *Greg Kabance, Andrés Márquez y Rober 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

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 afirmo 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.