

Títulos Hipotecarios TIPS Pesos E-2

Titularizadora Colombiana
Informe de Actualización

Índice

	Página
Resumen de la transacción.....	1
Factores relevantes de la calificación...1	1
Criterios aplicados, simulación y suficiencia de la información	2
Análisis del colateral	2
Recuperación dado el incumplimiento...4	4
Escenarios de estrés	6
Prepagos	6
Estructura de la emisión	7
Estructura Financiera	7
Modelación del flujo de caja	8
Riesgo de contraparte	10
Análisis de desempeño	10

Calificaciones

Serie	Monto (COP)	Tasa de interés	Vencimiento Legal	Calificación	Sobrecolateral (%)	Perspectiva
TIPS A-1	7.997.474.706	8,8%	dic-16	AAA(col)	84,3%	Estable
TIPS A-2	7.066.700.000	10,0%	dic-21	AAA(col)	70,4%	Estable
TIPS B	17.666.900.000	11,0%	dic-21	AA+(col)	35,7%	Positiva
TIPS MZ	1766.700.000	12,0%	dic-21	AA(col)	32,3%	Positiva
Total Emisión	34.497.774.706					
Saldo Cartera	50.984.670.281					

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

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS Pesos E-2, incorpora el desempeño de la cartera, el aumento del nivel de sobrecolateral (OC) y el margen financiero de los títulos. La capacidad de pago de cada serie soporta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativos para cada nivel de calificación. La perspectiva positiva de las series B y MZ, considera que el perfil de los títulos soporta altos escenarios de estrés, mas su subordinación contractual limita la calificación.

Factores Relevantes de la Calificación

Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Al corte de julio de 2013, cada una de las series posee niveles de OC positivos, desde 32.3% para la serie vigente con mayor subordinación, hasta 84.3% para la serie vigente más privilegiada, considerando cartera con morosidad hasta de 120 días. Así, la capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago muy elevados y permite que mejore el perfil de pago de cada uno, a medida que su cobertura crediticia y, en consecuencia su margen financiero, se amplíen.

Características conservadoras de la cartera: El bajo nivel de LTV promedio de la transacción que se encuentra en 28.9%, 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: Además de dirigir los recursos disponibles para el pago de principal de la serie vigente más privilegiada, la transacción incorpora para los títulos TIPS Pesos A una protección adicional respecto al comportamiento del activo subyacente. Así, ante niveles de prepago o incumplimiento elevados, la prelación de pagos realiza una amortización anticipada previo al pago mensual de los intereses de alguna emisión subordinada, la cual busca mantener el saldo de los títulos A y los títulos B en línea con el saldo de principal de la cartera con mora hasta de 120 días.

Adecuada Capacidad operativa y administrativa del administrador maestro: Fitch reconoce la 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 Pesos E-2](#)

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 1.933 créditos hipotecarios pertenecientes al segmento No VIS (vivienda con valor superior a 135 SMMLV). Del total de créditos, 92% fueron originados por Bancolombia y el restante 8% por Banco BCSC.

Características del Portafolio

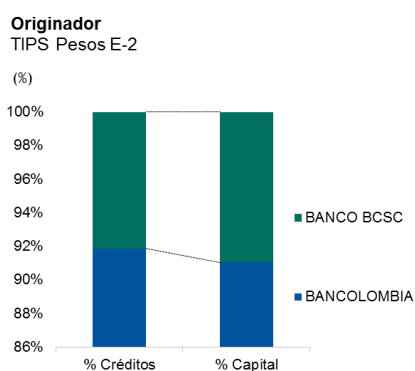
# de Créditos	1933
Saldo Cartera	50.984.670.281
PP OLTV	56,21%
PP CLTV	28,91%
PP Plazo Restante	54
PP Edad	78
PP Tasa de Interés	12,81%
PP Tasa Cliente	12,81%

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 28.9%. Estos son valores conservadores para el promedio del mercado y están en línea con emisiones comparables en Pesos.

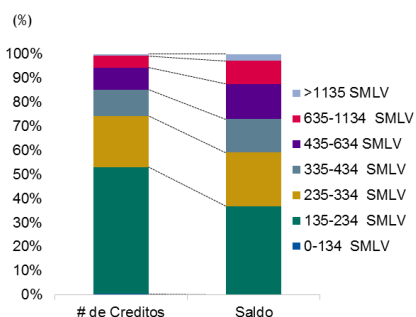
DTI (Debt to Income)

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.



Fuente: TC & Fitch

Concentración del Valor de la Propiedad En SMLV



Fuente: TC & Fitch

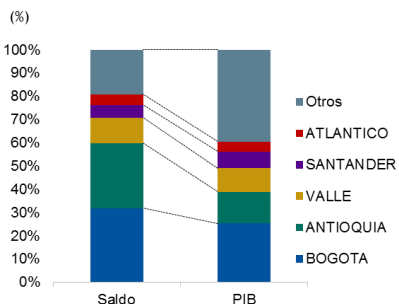
Análisis de los Originadores / Administradores

Fitch reconoce que tanto Bancolombia como 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

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. Dado que todos los créditos que conforman este portafolio corresponden al segmento NO VIS (propiedades valuadas en más de 135 SMMLV), no se realiza ningún ajuste al incumplimiento base por este criterio.

Concentración Geográfica
TIPS Pesos E-2



Fuente: TC & Fitch

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 40% del saldo de capital del portafolio está concentrado en propiedades con avalúo superior a 335 SMLV (190 millones), se espera que una parte importante del portafolio corresponda a deudores de ingresos medios/altos con un buen perfil crediticio.

Concentración del Valor de la Propiedad

Valor de la Propiedad	# de Creditos	%Saldo
0-134 SMLV	0,5%	0,1%
135-234 SMLV	52,6%	36,7%
235-334 SMLV	21,3%	22,2%
335-434 SMLV	11,0%	13,8%
435-634 SMLV	9,1%	14,6%
635-1134 SMLV	4,8%	9,6%
>1135 SMLV	0,8%	2,9%

*SMLV= 589,500.00 COP

El portafolio concentra el 74% de los créditos con avalúos entre 0 y 334 millones, mientras que el saldo de los mismos, representa el 59% del total. Esto evidencia una tendencia de concentración de capital en créditos con avalúos superiores a 335 SMLV.

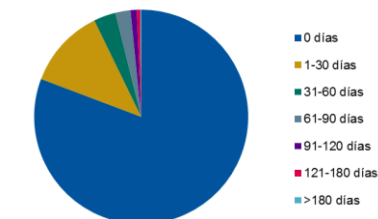
Distribución Geográfica

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 para los créditos originados en la capital del país. Otros departamentos con una alta concentración de saldo de capital son Antioquia, Norte de Santander, Risaralda y Nariño. El acumulado de los 5 departamentos con mayor nivel de concentración de saldo (81%) y de créditos (79%), es moderado al ser comparado con la participación en la producción de producto interno bruto de los mismos (60%).

Distribución de las Moras

76.66% de la cartera actual se encuentra al día, 17.65% con moras menores a 120 días y el restante 5.69% 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

Moras
TIPS Pesos E-12



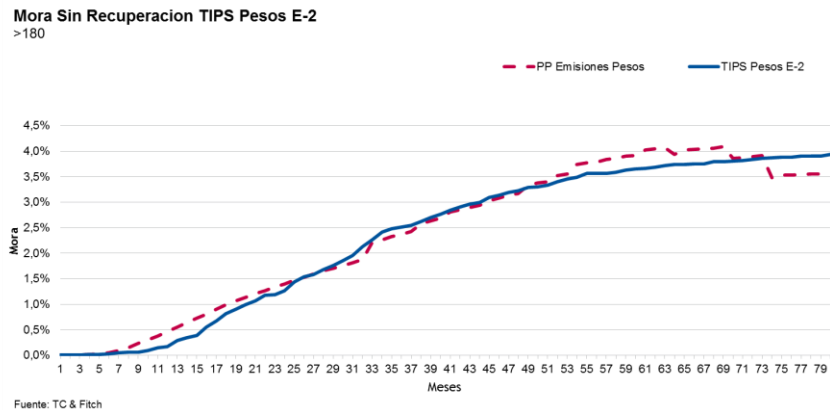
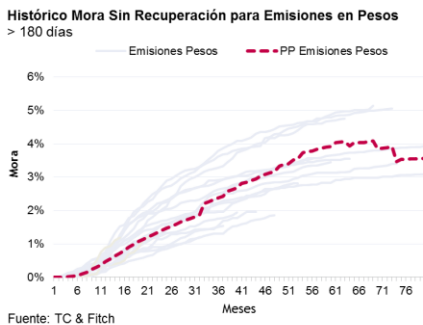
Fuente: TC & Fitch

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 28.9% y asumiendo un DTI entre 25%-30%, la expectativa de default base es de 7.11%.

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 13.45%.



La gráfica anterior muestra que los niveles de mora sin recuperación para las emisiones en Pesos han alcanzado un nivel máximo aproximado del 5%, mientras que el promedio ponderado se encuentra debajo del 4%. Para la emisión TIPS Pesos E-2, los niveles de mora sin recuperación se encuentran en línea con el promedio de las de las emisiones comparables y del total de transacciones denominadas en Pesos. 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.

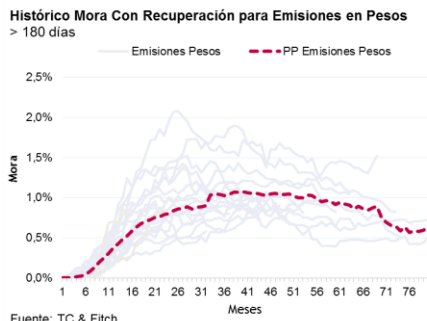
Los precios reales de las propiedades en Colombia han presentado una tendencia creciente desde el 2000. El incremento en los precios se debe a una combinación de factores, incluyendo un realineamiento en los precios después de los niveles relativamente estancados entre 1995-1998, al crecimiento económico 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.

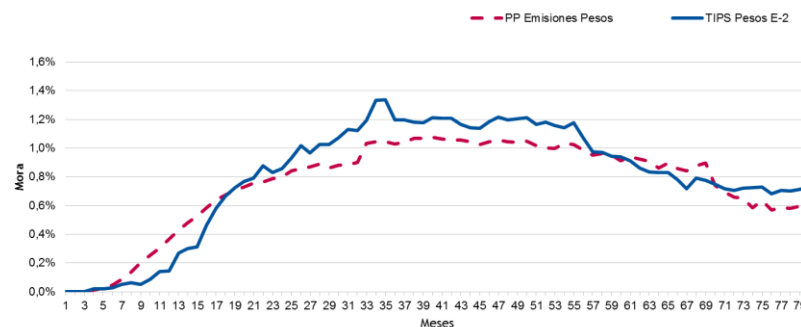
En un escenario 'AAA(col)', la reducción base del valor de mercado (HPD) es del 40% y se amplía un 30% adicional para reflejar la diferencia en el precio de venta bajo un proceso de "venta forzosa" (QSA) y uno normal. Tras aplicar este descuento resultante de 58%, se amplía adicionalmente un 27% sobre 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 viviendas002E

El comportamiento de la mora con recuperación de los títulos TIPS Pesos evidencia la efectividad de los procesos de cobranza y recuperación, disminuyendo los niveles promedio de mora desde 4% hasta 1%. Al revisar estos valores, los supuestos de recuperación utilizados por Fitch resultan conservadores.



Mora Con Recuperacion TIPS Pesos E-2 >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 Pesos.

Resultados del modelo de incumplimiento

Serie	Rating	PD	LGD
A-1	AAA(col)	33,1%	5,7%
A-2	AAA(col)	33,1%	5,7%
B	AA+(col)	30,6%	4,3%
MZ	AA(col)	28,0%	2,9%

PD - Probability of Default.

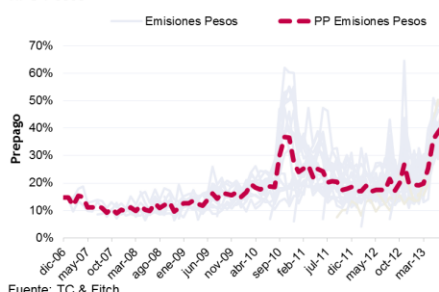
LGD - Loss Given Default

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 202 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 prepago que los créditos del segmento VIS.

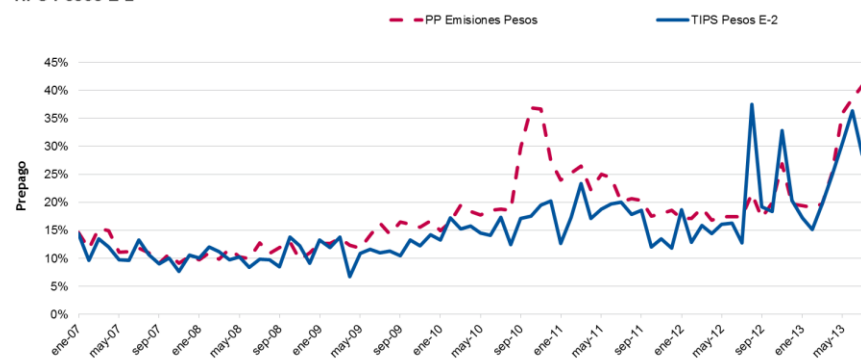
Entonces, dadas las características de este portafolio en términos de edad promedio de la cartera y nivel de excess spread, el prepago estimado bajo nuestro modelo se encuentra entre 32% y el 36% para los próximos cuatro años. Estos niveles, al ser comparados con los prepagos históricos registrados por otras transacciones denominadas en Pesos, resultan conservadores. Fitch considera que el diferencial de tasas de 202 pbs representa un alto riesgo de prepago, ya que constituye una divergencia suficiente para generar incentivos económicos de prepago en los deudores. Sin embargo, los niveles positivos de OC de todas las series protegen la transacción ante potenciales eventos de prepagos. La tasa de prepago fue una variable utilizada para realizar análisis de sensibilidad ante diferentes escenarios.

Prepago Histórico
TIPS Pesos



Fuente: TC & Fitch

Prepago Comparativo
TIPS Pesos E-2

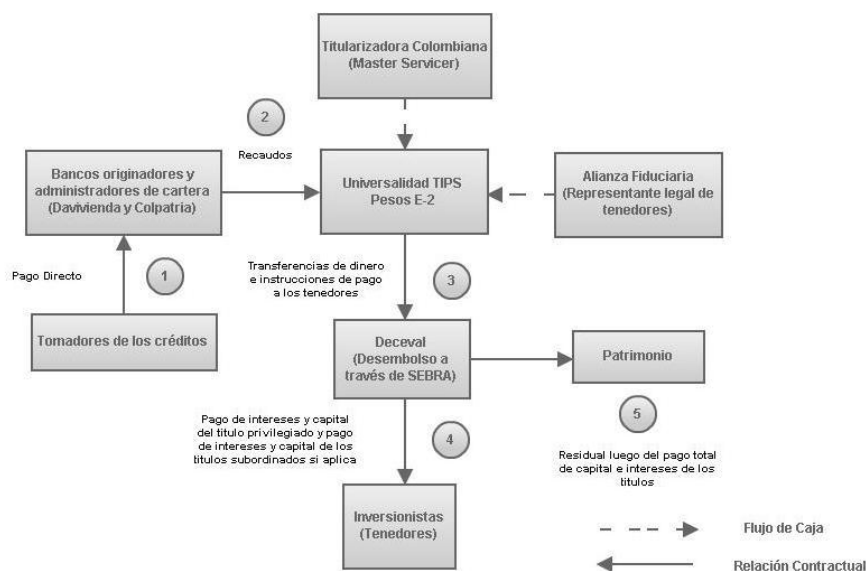


Fuente: TC & Fitch

Como se puede observar en la gráfica anterior, los niveles de prepago en los últimos meses muestran una tendencia al alza, el cual se explica por la disminución generalizada de las tasas

en el mercado colombiano debido a los incentivos gubernamentales para el desarrollo de vivienda y la fuerte competencia de precio entre las entidades bancarias. Las expectativas de la calificadora es que estos prepagos tengan una tendencia hacia la estabilización en el corto plazo y de baja en el mediano plazo.

Estructura de la emisión



El portafolio titularizado está compuesto por préstamos hipotecarios del segmento NO VIS, que hacen parte de una única universalidad a partir de la cual se emitieron las series de títulos, compuestas por dos series privilegiadas TIPS Pesos A 2016 y 2021 y, dos series subordinadas, TIPS Pesos B 2021 y TIPS Pesos MZ 2021.

La universalidad está conformada a partir de la separación patrimonial de créditos hipotecarios originados inicialmente por Banco Bancolombia y Banco BCSC.

Estructura Financiera

Prelación de Pagos

1. Gastos periódicos y administrativos de la emisión.
2. Pago de intereses y capital programado a los títulos TIPS Pesos A
3. Prepagos a los títulos 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 otorgado por el IFC y la Titularizadora Colombiana.
5. Pago de intereses de los TIPS Pesos B
6. En los casos en que haya lugar a las causales de suspensión pagos de capital anticipado de TIPS Pesos 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 Pesos B hasta completar el saldo restante.

8. Pago de intereses a los TIPS Pesos MZ
9. En caso de quedar dinero remanente se procede a prepagar el capital de los TIPS Pesos A, B y MZ en su orden respectivo hasta completar el saldo remanente.
10. Pagos por concepto de residuos.

Las series subordinadas TIPS Pesos B y TIPS Pesos MZ son estrictamente secuenciales a la privilegiada en cuanto se refiere al pago de capital.

Por estas características mencionadas, los títulos TIPS Pesos A, B y MZ E-2, son considerados de contenido crediticio.

Mecanismos de Mejoramiento Crediticio

Estos mecanismos están representados en una sobre colateralización al saldo vigente de la cartera de 84.3% y 70.4% para las series privilegiadas A-1 y A-2, y de 35.7% y 32.3% para las subordinadas B y MZ respectivamente. Estos niveles han aumentado desde la 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 442 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 a 30 y 120 días respectivamente. Para esto, la transacción cuenta con un mecanismo de ajuste que busca que el nivel de sobrecolateral de los títulos A sea como mínimo 5%. Asimismo, busca que el nivel de sobrecolateral para 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 Pesos, 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 442 puntos básicos. Este nivel es ajustado posteriormente con base en la edad promedio de la cartera, que para el portafolio se encuentra en 30 meses. Fitch parte de un prepago base de 15% y lo ajusta por el nivel de Excess Spread, resultando en un prepago aplicado de 32% para el primer año, 33.3% para el segundo, 34.7% para el tercero y para el cuarto se estima en 36%. 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 25% de la Pesos E-2, resultan bastante conservadoras.

Supuesto de Gastos

Fitch ajusta sus supuestos de gastos fijos y variables, considerando la información provista por la Titularizadora Colombiana a esta calificadoradora, 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 calificadoradora 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. 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 Pesos E-2 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 calificadoradora 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..

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 es un jugador 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: 26 de Septiembre de 2013

Acta Número: 3.263

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de las Calificaciones:

La calificación **AAA(col)** representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Las calificaciones **AA+(col)** y **AA(col)** implican 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.

Al revisar la perspectiva de una calificación, Fitch Ratings indica la dirección en que una determinada calificación tiene probabilidad de moverse dentro de un periodo entre uno y dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no tiene como implicación que una modificación a la calificación es inevitable. De forma similar, calificaciones para las cuales la perspectiva es estable (se asume estable cuando no hay una perspectiva negativa o positiva asignada) pueden ser mejoradas o desmejoradas antes que una perspectiva positiva o negativa se asigne, cuando existan circunstancias que ameriten tal acción.

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) *Juan Pablo Gil, Andrés Márquez y Robert 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.