

## Fitch afirma calificaciones de los títulos TIPS E-13, la perspectiva es estable.

Miércoles, 11 de diciembre de 2013, 11:00 A.M.

Fitch Ratings – Bogotá – 11 de diciembre de 2013: Luego de su revisión anual, Fitch afirmó la calificación de la serie privilegiada TIPS E-13 en AAA(col), y la calificación de las series subordinadas TIPS B E-13 en A(col), TIPS MZ E-13 en A-(col) y TIPS C E-13 en BBB+(col), cada una con perspectiva estable.

Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

### **TIPS A E-13**

--Afirmar la calificación “**AAA(col)**”, PE

### **TIPS B E-13**

--Afirmar la calificación “**A(col)**”, PE

### **TIPS MZ E-13**

--Afirmar la calificación “**A-(col)**”, PE

### **TIPS C E-13**

--Afirmar la calificación “**BBB+(col)**”, PE

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS E-13, incorpora el desempeño de la cartera que garantiza el pago de intereses y principal; con indicadores de mora y prepago en línea con las expectativas de Fitch Ratings. Así, la estructura ha permitido que el sobrecolateral (*Overcollateralization*, OC) para cada una de las series se haya incrementado entre un 3.4% y 9.3% en el último año, considerando la cartera productiva hasta con 120 días de morosidad. Esto ha ampliado el margen financiero de la transacción hasta los 433 puntos básicos que se estimaron a la fecha.

Por lo anterior, la capacidad de pago de cada serie soporta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativos para cada nivel de calificación. La perspectiva estable otorgada a cada serie, se basa en que Fitch espera que el desempeño del portafolio de créditos se mantenga en una trayectoria similar a la registrada, considerando el perfil de pago de los deudores.

Factores Relevantes de Calificación:

--Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Cada una de las series posee niveles de OC positivos; al alcanzar 35.9% para la serie privilegiada y hasta un 6.7% para el caso de la serie con mayor subordinación. A su vez, la transacción alcanza un exceso en spread de 433 pbs, lo que le ha permitido una acumulación constante de OC. Así, la capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago muy elevados y el perfil crediticio de cada una mejoraría; esto a medida que su cobertura crediticia y -en consecuencia- su margen financiero se amplíe.

--Características conservadoras de la cartera: El indicador del 2.35% registrado por la cartera de esta universalidad (para la morosidad con recuperación a 180 días) es superior al promedio observado en otras transacciones TIPS denominadas en UVR (Unidad de Valor Real). Estos niveles de morosidad reflejan el comportamiento de un portafolio de créditos con criterios de otorgamiento conservadores.

--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 una protección adicional para los títulos TIPS A E-13 respecto al comportamiento del activo subyacente. Así, ante niveles de prepago o incumplimiento elevados, la prelación de pagos realiza una amortización anticipada 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 experiencia de la Titularizadora Colombiana (TC) como Administrador Maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor para el desempeño de la emisión.

--Sólido Marco Legal: La estructura de la presente titularización está amparada por la solidez legal que otorga la figura de las Universalidades, creada en la ley 645 de 1999; situación que Fitch reconoce como una fortaleza de la emisión.

Factores que podrían derivar en un cambio de la calificación:

--Deterioro significativo de la cartera titularizada: Incrementos sustanciales en los indicadores de morosidad pudieran llegar a afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones de la universalidad, reduciendo los niveles de OC y en consecuencia la protección que poseen actualmente los títulos.

--Para el caso de las emisiones subordinadas, a medida que el desempeño del portafolio permita que la cobertura crediticia de dichos títulos mejore, es posible que soporten estreses acordes a niveles de calificación superiores.

#### Resumen de la transacción:

El positivo comportamiento de los niveles de mora y prepago de esta transacción, ha permitido una acumulación de OC constante durante la vida de la transacción, y una reducción de los niveles de deuda frente al Valor de las garantías. Lo anterior a su vez se ha traducido en una mayor tolerancia a pérdidas potenciales que pudieran derivar de un deterioro de la cartera o de los fundamentales de los activos que la conforman. Los anteriores elementos sustentan las decisiones de calificación tomadas.

Con estas consideraciones, Fitch Ratings realizó un análisis crédito a crédito para determinar el nivel de default base del portafolio total y su severidad de la pérdida asociada. Para la determinación de las variables antes mencionadas Fitch contempló los niveles de LTV, DTI (Debt To Income), tipo de crédito, concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y administrador de los créditos, disminución del valor del mercado de los inmuebles y edad de los créditos. De acuerdo a los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para afirmar las calificaciones de la presente transacción. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS A-13 soportan más de 6 veces el incumplimiento base, cobertura suficiente para una categoría AAA(col). Por su parte, el flujo disponible para el pago de los títulos TIPS B E-13, TIPS MZ E-13 y TIPS C E-13, soportan niveles superiores al default base, acordes al nivel de la calificación para cada caso.

Dado que la Titularizadora Colombiana actúa como agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad hace parte de los fundamentos de la presente calificación. Fitch Ratings ha realizado visitas técnicas a la Titularizadora y reconoce su experiencia en el sector hipotecario colombiano, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que potencian la administración de la titularización. Por su parte los Bancos Bancolombia, Davivienda y BCSC, entidades autorizadas y encargadas para administrar la cartera titularizada, cuentan con experiencia idónea para la administración de créditos hipotecarios.

Finalmente, cabe resaltar que la presente titularización está cobijada por las normas establecidas en la Ley 546 de 1999, hecho que hace que Fitch Ratings reconozca como fortalezas de la transacción la solidez legal bajo la cual se estructuró la emisión y las garantías ofrecidas a través de la Ley por la figura de "universalidades".

#### Contactos:

Santiago Toro  
Analista  
+571-326-9999 Ext. 1251

María Paula Moreno  
Senior Director  
+571-326-9999 Ext. 1210

Presidente del Comité  
Juan Pablo Gil  
Senior Director  
+562 24993306

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. 571 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

**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.**

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 11 de diciembre de 2013

Acta Número: 3.384

Objeto del Comité: Revisión Anual

Definición de la Calificación:

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 **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 **BBB+(col)** agrupa emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:**

- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Septiembre 2012);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 2013);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 2013);

La calificación de riesgo crediticio 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. 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, Robert Krause y Sergio Peña. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.ficthratings.com.co](http://www.ficthratings.com.co)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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.