

Fitch aumenta la calificación de los TIPS MZ E-8; la perspectiva es Positiva

Miércoles, 14 de agosto de 2013, 6:00 P.M.

Fitch Ratings – Bogotá – 14 de agosto de 2013: Fitch afirmó en revisión periódica la calificación 'AAA(col)' con perspectiva estable de la serie TIPS A-3 E-8, afirmó la calificación de la serie TIPS B E-8 en 'AA+(col)' con perspectiva positiva y aumentó a 'AA-(col)' con perspectiva positiva desde 'A(col)' la serie subordinada TIPS MZ E-8.

Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

TIPS A-3 E-8

--Afirmando la calificación "AAA(col)", PE

TIPS B E-8

--Afirmando la calificación a "AA+(col)", PP

TIPS MZ E-8

--Aumentar la calificación a "AA-(col)" desde "A(col)", PP

El comportamiento de los niveles de mora y prepago de la cartera durante el último año, está dentro de las expectativas de la calificadora, y se encuentran en línea con emisiones comparables en UVR. Además, la estructura de la transacción posee adecuados mecanismos de protección ante eventos de mora y prepago. Asimismo, la estructura ha permitido una acumulación constante de sobrecolateral (OC) para todas las series, gracias al nivel de excess spread que se ubica actualmente en 372 pbs.

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 para la serie A-3, 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. Por otro lado, la perspectiva positiva de la serie B considera que el perfil de los títulos soporta altos escenarios de estrés, mas su subordinación contractual limita la calificación. Asimismo la perspectiva positiva de la serie subordinada MZ obedece a que de mantenerse el buen comportamiento de los indicadores de la cartera, se mantendrá una tendencia estable de acumulación de sobrecolateral que permitirá a estos títulos soportar mayores pérdidas potenciales a futuro.

Factores Relevantes de Calificación:

--Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Los mecanismos de apoyo crediticio de que dispone la transacción como son el OC de 54%, 51.6% y 39.7% alcanzado por los títulos A-3, B y MZ respectivamente, sumado al exceso en spread que asciende a 372 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 36.46% para el portafolio No VIS y en 33.85% para el VIS, así como los niveles de mora y prepago que se han ubicado dentro de las expectativas de la calificadora, permiten reducir las expectativas de pérdida de la misma.

-- Estructura secuencial de la transacción: La estructura de pagos de la transacción incorpora mecanismos que buscan que el saldo de los títulos A y los títulos B se mantenga en línea con el portafolio vigente VIS y NO VIS. De igual forma la cascada de pagos privilegia el pago de la serie A generando un mecanismo de protección adicional respecto al comportamiento del activo subyacente.

--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".

Factores que podrían derivar en un cambio en la calificación:

--Deterioro significativo de la cartera titularizada: Incrementos sustanciales en los indicadores de mora y prepago pudieran llegar a afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones de la universalidad, derivando en una mayor exposición al riesgo de incumplimiento por parte de cada una de las series emitidas.

Resumen de la transacción:

Durante el último año la transacción ha presentado una acumulación progresiva y constante de sobrecolateral, principalmente soportada por la estructura de la cascada de pagos, que posee mecanismos de protección ante eventos de mora, y por el nivel de excess spread que asciende a 372 pbs.

Las calificaciones otorgadas se basan principalmente en el nivel de sobrecolateral alcanzado por cada una de las series. Asimismo la estructura de pagos de la transacción contempla mecanismos como las causales de suspensión que privilegian el pago de las series privilegiadas ante eventos de mora y el ajuste de balance que permite que el saldo de la serie privilegiada y la serie subordinada B se mantenga en línea con el saldo de la cartera vigente.

Con estas consideraciones, Fitch Ratings realizó un análisis crédito a crédito para determinar el nivel de default base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada, independiente para cada universalidad. 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 las calificaciones de la presente transacción. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS A-3 E-8 soporta más de 6 veces el default base, cobertura suficiente para una categoría **AAA(col)**. Por su parte los TIPS B E-8 y TIPS MZ E-8 poseen coberturas superiores al nivel de default base, suficientes para el nivel de calificación **AA+(col)** y **AA-(col)** respectivamente.

Dado que la Titularizadora Colombiana actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad constituye un aspecto fundamental dentro de los fundamentos de la presente calificación. Fitch Ratings ha realizado visitas técnicas a la Titularizadora y reconoce la amplia experiencia y el conocimiento en el sector hipotecario de dicha entidad, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que, en criterio de la Calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor como emisor y agente de manejo de la titularización. Por su parte, Bancolombia y Davivienda como entidades autorizadas y encargadas por la Titularizadora Colombiana para administrar la cartera titularizada, cuentan con una amplia experiencia en administración de créditos hipotecarios.

Finalmente, cabe resaltar que tanto la creación de la Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la presente titularización se han realizado dentro de las normas establecidas en la Ley 546 de 1999, hecho que hace que Fitch Ratings Colombia S.A. reconozca como fortaleza 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:

Camilo Isaza
Analista
+571-326-9999 Ext. 1015

María Paula Moreno V.
Directora
+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: 14 de agosto de 2013

Acta Número: 3.211

Objeto del Comité: Revisión Periódica

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.

Por su parte, La calificación '**AA-(col)**' y '**AA+(col)**' corresponden 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.

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.

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Octubre 2012);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 2013);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 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 Andrés Márquez. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.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. 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.