

## Fitch revisa calificaciones de los títulos TIPS E-9.

Jueves, 31 de octubre de 2013, 6:00 P.M.

---

Fitch Ratings – Bogotá – 31 de Octubre de 2013: Luego de su revisión periódica, Fitch afirmó las calificaciones de la series privilegiadas TIPS A-1 E-9 y TIPS A-2 E-9 en AAA(col), ambas con perspectiva estable. Adicionalmente, subió las calificaciones de las series subordinadas TIPS B E-9, a A(col) desde A-(col) y TIPS MZ E-9, a BBB+(col) desde BBB+(col), cada una con perspectiva positiva.

Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

**TIPS A-1 E-9**

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

**TIPS A-2 E-9**

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

**TIPS B E-9**

--Subir la calificación a “A(col)” desde “A-(col)”, PP

**TIPS MZ E-9**

--Subir la calificación a “A-(col)” desde “BBB+(col)”, PP

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS E-9, incorpora el desempeño de la cartera que garantiza el pago de intereses y principal, registrando indicadores de mora y prepago en línea con las expectativas de Fitch. Así, la estructura ha permitido que el sobrecolateral (OC) para cada una de las series se haya incrementado entre un 36% y 62% 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 250 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 privilegiada, 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 las series B y MZ, considera que de mantenerse el desempeño observado, el perfil crediticio de los títulos mejorará.

Factores Relevantes de Calificación:

--Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Cada una de las series posee niveles de OC positivos, alcanzando 75.1% y 46.6% para las series privilegiadas, hasta un 15% para el caso de la serie con mayor subordinación. Así, la capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago muy elevados, y permitirá que se mejore el perfil crediticio de cada una, a medida que su cobertura crediticia y, en consecuencia su margen financiero, se amplíen.

--Características conservadoras de la cartera: El indicador del 0.8% registrado por la cartera de esta universalidad, para la morosidad con recuperación a 180 días, a pesar de estar por encima del promedio observado para otras transacciones TIPS denominadas en UVR, refleja 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-9 respecto al comportamiento del activo subyacente. Así, ante niveles de prepago o incumplimiento elevados, la prelación de pagos realiza una amortización anticipada previa 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 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 estructuración 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 Ratings 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 mora 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 comportamiento observado de los niveles de mora y prepago de esta transacción, ha permitido una acumulación positiva de OC y una reducción de los niveles de deuda frente al Valor de las garantías. Lo anterior ha permitido que la tolerancia a pérdidas potenciales, que pudieran derivar de un deterioro de la cartera o de los fundamentales de los activos que la conforman, se incremente. 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 incumplimiento 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, amortización y edad de los créditos. De acuerdo a los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para soportar las acciones de calificación presentadas. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS A E-9 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-9 y TIPS MZ E-9, soportan niveles de incumplimiento 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. Por su parte los Bancos Bancolombia y Banco Caja Social 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:

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

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

María Paula Moreno V.  
Senior Director  
+57-1-326-9999 ext 1210  
Calle 69 a # 9 - 85, Bogota, Colombia.

**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: 31 de octubre de 2013  
Acta Número: 3.309  
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.

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.

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)\*: Maria Paula Moreno, Sergio Peña 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](http://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://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 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.