

Fitch afirma calificaciones de los títulos TIPS Pesos N-3.

Viernes, 25 de octubre de 2013, 5:30 P.M.

Fitch Ratings – Bogotá – 25 de octubre de 2013: Luego de su revisión anual, Fitch Ratings afirmó la calificación de la serie privilegiada TIPS Pesos A N-3 en AAA(col) con perspectiva estable. Además afirmó las calificaciones de las series subordinadas TIPS Pesos B N-3 en A(col), TIPS Pesos MZ N-3 en BBB+(col) y TIPS Pesos C N-3 en BBB(col), todas con perspectiva estable.

Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

TIPS Pesos A N-3

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

TIPS Pesos B N-3

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

TIPS Pesos MZ N-3

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

TIPS Pesos C N-3

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

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS Pesos N-3, 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 Ratings, transcurrido poco menos de dos años desde su colocación el pasado 17 de noviembre de 2011. Así, la estructura ha permitido que el sobrecolateral (OC) para cada una de las series se haya incrementado, sosteniendo un margen financiero de 282 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 para 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: Los mecanismos de apoyo crediticio de que dispone la transacción como son el OC de 24.3% alcanzado por el título A, sumado al margen financiero que asciende a 282 pbs, son elementos que soportan el perfil crediticio de la transacción.

--Características conservadoras de la cartera: Un indicador de incumplimiento sobre cartera original del 0.9%, considerando créditos que en algún momento de la transacción superaron una morosidad de 180 días frente al saldo originalmente transferido a la universalidad, se encuentra en el promedio observado para otras transacciones con créditos denominados en pesos y refleja la calidad 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 para el título 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 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 a tiempo las obligaciones de la universalidad, reduciendo los niveles de OC y en consecuencia la protección que poseen actualmente los títulos.

--Exposición al prepago: Para el caso de las series subordinadas que mantengan niveles de sobrecolateral negativos, valores de prepago elevados que no permitan que estos títulos mejoren su cobertura crediticia en un tiempo prolongado, podría debilitar su perfil de riesgo y ello reflejarse en sus calificaciones.

--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 mantenga. 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 Pesos A N-3 soportan más de 4 veces el incumplimiento base, cobertura suficiente para una categoría AAA(col). Por su parte, el flujo disponible para el pago de los títulos TIPS Pesos B N-3, TIPS Pesos MZ N-3 y TIPS Pesos C N-3, soportan niveles de default 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 Davivienda, 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

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: 25 de octubre de 2013

Acta Número: 3.303

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.

La calificación **A(col)** corresponde 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.

Las calificaciones **BBB+(col)** y **BBB(col)** agrupan 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 (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)*: Greg Kabance, Rene Ibarra y Sergio Peña. *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.