

Fitch afirma las calificaciones de los TIPS Pesos N-2; la perspectiva es Estable

Miércoles, 28 de agosto de 2013, 4:00 P.M.

Fitch Ratings – Bogotá – 28 de agosto de 2013: Fitch afirmó en revisión periódica las calificaciones de las series TIPS A, TIPS B, TIPS MZ y TIPS C respectivamente, todas con perspectiva estable.

Fitch ha tomado las siguientes acciones de calificación:

TIPS Pesos A N-2

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

TIPS Pesos B N-2

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

TIPS Pesos MZ N-2

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

TIPS Pesos C N-2

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

Desde la fecha de emisión en el mes de Septiembre de 2011 a la fecha, la transacción ha evidenciado niveles de mora y prepago inferiores al promedio histórico de emisiones comparables. Asimismo, el nivel de exceso en spread de la transacción que asciende a 364 puntos básicos ha permitido una acumulación de sobrecolateral, mejorando el perfil crediticio de las series A y B y MZ. Al mismo tiempo, se ha reducido el OC negativo de la serie C, permitiéndole mitigar mayores expectativas de pérdida ante escenarios de mora y prepago elevados.

Factores Relevantes de Calificación:

Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Los mecanismos de apoyo crediticio de que dispone la transacción como son el OC de 21.2% alcanzado por el título A, sumado al exceso en spread que asciende a 364 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 54.9% para el portafolio FRECH y 51% para el NO FRECH, 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: La cascada de pagos de la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada en eventos de mora mayor de 30 días de más del 40% y en eventos de mora mayor a 120 días (incumplimiento) de más de 30%. Así mismo, se busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual al saldo de los títulos A + B, lo que constituye una protección adicional.

--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 calificadoradora 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 de la calificación:

--Deterioro significativo de la cartera titularizada: Incrementos en los indicadores de mora 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.

--Incrementos sostenidos en los niveles de prepago: Niveles sostenidos de prepago superiores al 40% por más de doce meses consecutivos, pudieran derivar en una disminución de las calificaciones asignadas a las series subordinadas.

Resumen de la transacción:

El comportamiento de la cartera titularizada en términos de mora ha estado dentro de lo esperado por Fitch para la transacción, y en línea con los niveles de calificación otorgados. El nivel de exceso en spread ha permitido una acumulación de sobrecolateral para todas las series, que sumado al mecanismo de ajuste de balance, ha permitido

mantener y mejorar el nivel de protección inicial de dichas series. Asimismo, el nivel de sobrecolateral negativo de las serie C se ha reducido, mejorando así su posición frente a potenciales eventos de prepago que reduzcan el exceso en spread.

Durante los últimos cuatro meses, los niveles de prepago han aumentado de forma generalizada para las emisiones denominadas en pesos. Este fenómeno se debe a la baja generalizada en las tasas de interés por parte de las instituciones financieras, la cual fue influenciada por los subsidios y políticas de vivienda del gobierno nacional. La calificadora espera que las tasas de prepago se estabilicen y las tasas de interés tiendan al alza dentro de los próximos doce meses.

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 las series privilegiadas 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 Pesos A N-2 soportan más de 4.5 veces el default base, cobertura suficiente para una categoría **AAA(col)**. Por su parte los TIPS Pesos B N-2, TIPS Pesos MZ N-2 y TIPS Pesos C N-2 poseen coberturas superiores al nivel de default base, suficientes para los niveles de calificación **A(col)**, **BBB+(col)** y **BBB(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: 28 de Agosto de 2013
Acta Número: 3.222
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.

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.

Por su parte, 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)*: Juan Pablo Gil, Andres Marquez 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.