



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Revisa Calificaciones de Transacciones RMBS en Colombia

Thu 14 Jan, 2021 - 5:22 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 14 Jan 2021: Fitch Ratings tomó acciones en las calificaciones de TIPS Pesos y TIS Pesos y sus series, colocadas por Titularizadora Colombiana S.A. (TC). Esta revisión se realiza tras la actualización de la “Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica” y de los supuestos de frecuencia de incumplimiento (FF; foreclosure frequency) para incorporar el impacto que podrían tener la pandemia y las medidas de contención en la cartera hipotecaria. Las calificaciones consideran información con corte al 30 de noviembre de 2020.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Titularizadora TIS Peso H-1				
● A 2026	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmad a	AAA(col) Rating Outlook Stable

Feedback

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
● B-1 2030	ENac LP	AA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	AA(col) Rating Outlook Stable
● B-2 2031	ENac LP	BBB(col) Rating Watch Negative	Se Mantiene Observación	BBB(col) Rating Watch Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Mayoría de Transacciones Resilientes a Pandemia

Fitch espera una recuperación lenta a principios de 2021 gracias al lanzamiento de la vacuna, misma que será aplicada a trabajadores que son clave para la sociedad, población vulnerable y personas mayores. La agencia estima un acceso limitado a la vacuna para la mayoría de la población hasta finales de 2021. Para Fitch, el producto interno bruto (PIB) mundial durante los próximos 18 a 30 meses estará por debajo del nivel registrado a finales del cuarto trimestre de 2019 (4T19). Particularmente para Colombia, Fitch estimó un crecimiento del PIB real de -6,92% y una tasa de desempleo de 16% para fines de 2020; variables que se espera impacten en el desempeño de la cartera hipotecaria. En cuanto a las emisiones, la mayoría continúa resiliente al impacto económico generado por la pandemia. Sin embargo, algunas que estaban en Observación Negativa fueron revisadas a la baja y varias de perspectivas también tuvieron cambios. A continuación, se describe el impacto para cada transacción.

TIPS PESOS N-1, N-2, N-3 y N-8: Tramos vigentes de estas transacciones sin afectación por la contingencia actual. Los tramos vigentes consideran pago final de capital e intereses, lo que mitiga el efecto que el aplazamiento de cuotas para los deudores tendrá sobre el riesgo de liquidez. Además, todas las series cuentan con niveles elevados de sobrecolateralización (OC; overcollateralization) que brindan una protección significativa a la transacción, permiten que las series alcancen su máxima calificación considerando la subordinación entre las mismas, y soportan niveles de estrés adicionales.

TIPS PESOS N-5 y N-7: Los tramos vigentes de estas transacciones sin impacto por la contingencia actual. Los tramos vigentes consideran pago final de capital e intereses, lo que mitiga el efecto que el aplazamiento de cuotas para los deudores tendrá sobre el riesgo de liquidez. Todas las series cuentan con adecuados niveles de OC que brindan una protección

buena a la transacción. Sin embargo, las series más subordinadas continúan con una dependencia a la cláusula de liquidación anticipada.

TIPS PESOS N-10: El tramo sénior no será afectado por la contingencia actual ya que cuenta con niveles buenos de cobertura y considera el pago final del principal (se ha amortizado más rápidamente de lo esperado inicialmente); lo que mitiga los efectos que las medidas de alivio económico podrían tener sobre el riesgo de liquidez en el corto a mediano plazo. Sin embargo, si el OC no muestra signos de recuperación, el tramo B podría comenzar a depender de la cláusula de liquidación anticipada lo que afectaría al tramo MZ por subordinación.

TIPS PESOS N-11: Tramos vigentes de estas transacciones sin afectación por la contingencia actual. Lo anterior se debe a que los tramos cuentan con coberturas acordes con sus respectivos niveles de calificación. El tramo A está menos expuesto que los tramos B y MZ por sus niveles de OC. Por otro lado, la Observación Negativa de la serie MZ se resolvió en una baja de calificación de dos escalones; quedo en 'BBB(col)' con Perspectiva Estable debido a los bajos niveles de OC que ha acumulado la serie y que reducen su capacidad de pago.

TIPS PESOS N-12: Los tramos más sénior (A y B-1) no tienen impacto por la contingencia actual ya que cuentan con niveles buenos de cobertura. La serie A considera pago final del principal, debido a que se ha amortizado más rápidamente de lo esperado inicialmente; lo que mitiga los efectos que las medidas de alivio económico podrían tener sobre el riesgo de liquidez en el corto a mediano plazo. El tramo más subordinado (B-2) podría ser afectado si sus niveles de OC no muestran signos de recuperación.

TIS PESOS H-1: Los tramos A y B1 no tendrán impacto ya que han logrado niveles buenos de cobertura. El tramo A es el menos expuesto. Por otro lado, el tramo B1 considera el pago final del principal de tal forma que se mitiga el riesgo de liquidez en el corto a mediano plazo. El tramo más subordinado (B-2) podría ser afectado si sus niveles de OC no muestran signos de recuperación; razón por la cual se mantiene en Observación Negativa.

TIS PESOS H-2: La calificación del tramo más sénior de esta transacción (Serie A) no tendrá un impacto debido a que cuenta con niveles adecuados de OC que le brindan una protección buena y le permiten soportar niveles de estrés adicionales. Por otro lado, las series B-1 y B-2 no han acumulado la OC esperada; lo cual las hace más vulnerables a posibles deterioros. Particularmente, esto generó que la Observación Negativa de la serie B-2 se resolviera en una baja de calificación de un escalón; quedó en 'BB-(col)' con Perspectiva Negativa.

Supuestos Analíticos Revisados

Fitch revisó sus supuestos de FF para incorporar la actualización de la “Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica” y el impacto que podrían tener la pandemia y las medidas de contención en las transacciones.

TIPS PESOS N-1: Para el escenario ‘B(col)’ la FF resultó en 20,3%; ligeramente más alta que la definida en la última revisión (18,1%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los prestamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 54% desde 27%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 27,5%, 26,4% y 25,8% para los escenarios de calificación ‘AAA(col)’, ‘AA+(col)’ y ‘AA(col)’, respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos de pérdida dado el incumplimiento (LGD; loss given default) a 0,7%, 0,3% y 0,1%; estos niveles incluyen las características conservadoras del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 548 préstamos respaldados por propiedades en el segmento de más de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una razón de deuda a garantía (LTV; loan-to-value) actual promedio de 33,3% y un plazo remanente promedio de 65 meses.

TIPS PESOS N-2: La FF resultó en 17,9% para el escenario ‘B(col)’; tuvo un incremento frente a la última revisión (17,5%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los prestamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 59% desde 77%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 25,2%, 24,1% y 23,5% para escenarios de calificación ‘AAA(col)’, ‘AA+(col)’ y ‘AA(col)’, respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos de LGD a 0,6%, 0,2% y 0,1%; estos niveles contemplan las características del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 828 préstamos respaldados por propiedades en el segmento con valor mayor a 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una LTV actual promedio de 33,7%, un plazo remanente promedio de 69 meses y 25,3% del portafolio está sujeto a cobertura FRECH.

TIPS PESOS N-3: Para el escenario ‘B(col)’ la FF resultó en 23,1%; ligeramente más alta que la definida en la última revisión (21,4%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los prestamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 70% desde 94%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 32,3%, 30,9% y 30,2% para los escenarios de calificación ‘AAA(col)’, ‘AA+(col)’ y ‘AA(col)’, respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos LGD a 0,4%, 0,2% y 0,1%; estos incluyen las características conservadoras del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 773 préstamos respaldados por propiedades en el

segmento de más de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una LTV actual promedio de 36,0% y un plazo remanente promedio de 71 meses.

TIPS PESOS N-5: La FF resultó en 22,1% para el escenario 'B(col)'; ligeramente más alta que la definida en la última revisión (22,0%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los préstamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 72% desde 100%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 31,8%, 28,1% y 27,4% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'A(col)', respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos LGD a 1,6%, 0,1% y 0,1%; estos niveles contemplan las características conservadoras del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 1,022 préstamos respaldados, en su mayoría, por propiedades en el segmento de más de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una LTV actual promedio de 38,9% y un plazo remanente promedio de 82 meses.

TIPS PESOS N-7: Para el escenario 'B(col)' la FF resultó en 20,0%; ligeramente más alta que la definida en la última revisión (19,7%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los préstamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 78% desde 109%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 30,5%, 26,5% y 25,7% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'A(col)', respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos LGD a 3,0%, 0,8% y 0,6%; estos incluyen las características conservadoras del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 1,371 préstamos respaldados, en su mayoría, por propiedades en el segmento de más de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una LTV actual promedio de 38,8% y un plazo remanente promedio de 87 meses.

TIPS PESOS N-8: La FF resultó en 13,1% para el escenario 'B(col)'; ligeramente más alta que la definida en la última revisión (9,6%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los préstamos vigentes, el ajuste de desempeño se mantuvo en 60%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 24,2%, 22,5% y 21,6% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)' y 'AA(col)', respectivamente; estos consideran las características conservadoras del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 1,471 préstamos respaldados por 69.3% propiedades en el segmento de más de 135 salarios mínimos (al momento de su originación) una LTV actual promedio de 33,5% y un plazo remanente promedio de 62 meses. Fitch mantiene los supuestos LGD en un nivel de 100% para el portafolio del Fondo Nacional del Ahorro (FNA) debido a la falta de información referente a recuperaciones; en el análisis, esto se trata como una variación al criterio.

TIPS PESOS N-10: Para el escenario 'B(col)' la FF resultó en 15.6%; se percibe un incremento frente a la última revisión (15.1%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los préstamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 70% desde 88%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 24,9%, 23,5% y 21,3% para escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA+(col)' y 'A+(col)', respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos LGD a 7.1%, 5.2% y 3.1%; estos niveles contemplan las características del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 1,470 préstamos respaldados por propiedades en el segmento con valor mayor a 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una LTV actual promedio de 37.7%, un plazo remanente promedio de 90 meses y 10.1% del portafolio está sujeto a cobertura FRECH.

TIPS PESOS N-11: La FF resultó en 14,2% para el escenario 'B(col)'; se observa un incremento frente a la última revisión (13,0%) Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los préstamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 70% desde 85%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 23,9%, 20,2% y 17,1%, para escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'BBB(col)', respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos LGD a 7,6%, 4,0% y 2,3%; estos incluyen las características del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 2,823 préstamos, una LTV actual promedio de 37,3%, un plazo remanente promedio de 91 meses, 88,6% del portafolio se encuentra en el segmento con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación y 23,6% del portafolio está sujeto a cobertura FRECH.

TIPS PESOS N-12: Para el escenario 'B(col)' la FF resultó en 16,1%; denota un incremento frente a la última revisión (15,8%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los préstamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 82% desde 112%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en niveles de 28,1%, 23,5% y 19,2% para escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A+(col)' y 'BBB-(col)', respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos LGD a 15,5%, 9,7% y 5,4%; estos contemplan las características del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 4,452 préstamos, una LTV actual promedio de 40,1%, un plazo remanente promedio de 109 meses, 84,3% del portafolio se encuentra en el segmento con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación y 3,9% del portafolio está sujeto a cobertura FRECH.

TIS PESOS H-1: La FF resultó en niveles de 11,4% para el escenario 'B(col)'; se percibe un incremento frente a la última revisión (10,3%). Al considerar el desempeño histórico y el plazo restante de los préstamos vigentes, el ajuste de desempeño fue revisado a 80% desde

90%. Con esto y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 26,5%, 22,9% y 15,9%, para escenarios de calificación 'AAA(col)', 'AA(col)' y 'BBB(col)', respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia también revisó los supuestos LGD a 11,6%, 8,5% y 3,8%; estos niveles incluyen las características del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 1,069 préstamos, una LTV actual promedio de 39,5%, un plazo remanente promedio de 79 meses, 31,4% del portafolio se encuentra en el segmento con valor mayor a 135 salarios mínimos al momento de su originación y 27,2% del portafolio está sujeto a cobertura FRECH.

TIS PESOS H-2: Para el escenario 'B(col)' la FF resultó en 11,3%; más alta que la definida en la última revisión (9,2%). Al considerar el desempeño histórico, el plazo restante de los prestamos vigentes y los múltiplos nuevos definidos en la metodología, la FF resultó en 28,6%, 19,0% y 13,0% para los escenarios de calificación 'AAA(col)', 'A-(col)' y 'BB-(col)', respectivamente. Para las mismas categorías de calificación, la agencia revisó los supuestos LGD a 29,0%, 17,3% y 10,9%; estos contemplan las características principales del portafolio. A noviembre de 2020 el portafolio estaba compuesto por 1,044 préstamos respaldados, en su mayoría, por propiedades en el segmento de menos de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una LTV actual promedio de 47,7%, un plazo remanente promedio de 115 meses y 56% del portafolio está con cobertura FRECH.

Obligaciones de Transacciones: Mayoría con OC Adecuada

TIPS PESOS N-1: El nivel de OC para las series B, MZ y C es de 84,8%, 60,9% y 48,9%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un exceso de margen (EM) estimado en 513 puntos básicos (bps). Fitch corrió su modelo "Latin America RMBS Cash Flow Model" y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 15% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones vigentes.

TIPS PESOS N-2: El nivel de OC para las series B, MZ y C es de 91,5%, 71,3% y 61,3%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 709 bps. Fitch corrió su modelo "Latin America RMBS Cash Flow Model" y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 25% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones vigentes.

TIPS PESOS N-3: El nivel de OC para las series B, MZ y C es de 77,8%, 46,9% y 24,8%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado

en 443 bps. Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 25% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones vigentes.

TIPS PESOS N-5: El nivel de OC para las series B, MZ y C es de 41,5%, 18,0% y 9,2%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 50 bps. Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 25% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones vigentes.

TIPS PESOS N-7: El nivel de OC para las series B, MZ y C es de 38,4%, 13,4% y 2,3%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 17 bps. Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 20% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones vigentes.

TIPS PESOS N-8: El nivel de OC para las series A, B y MZ es de 75,1%, 32,7% y 24,2%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 347 bps. Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 30% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones vigentes.

TIPS PESOS N-10: El nivel de OC para las series A, B y MZ es de 67,3%, 11,8% y 5,4%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 130 bps. Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 15% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia (CE; credit enhancement), dada por la OC y el EM, es suficiente para respaldar la calificación para el tramo A. Es probable que se reduzcan las calificaciones de los tramos subordinados si sus niveles de CE no muestran signos de recuperación.

TIPS PESOS N-11: El nivel de OC para las series A, B y MZ es de 56,2%, 9,2% y 2%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 138 bps. Fitch corrió su modelo “Latin America RMBS Cash Flow Model” y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 15% en el recaudo de los

créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para respaldar la calificación para los tramos A y B. Es probable que se reduzca la calificación del tramo MZ si su CE no muestra signos de recuperación en los próximos seis meses.

TIPS PESOS N-12: El nivel de OC para las series A, B-1 y B-2 es de 39,0%, 8,6% y 0,9%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 170 bps. Fitch corrió su modelo "Latin America RMBS Cash Flow Model" y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 15% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para respaldar la calificación para los tramos A y B1. Es probable que se reduzca la calificación del tramo B2 si su nivel de CE no muestra signos de recuperación.

TIS PESOS H-1: El nivel de OC para las series A, B-1 y B-2 es de 39,3%, 10,9% y 3,3%, respectivamente. Además de la OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 197 bps. Fitch corrió su modelo "Latin America RMBS Cash Flow Model" y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 15% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para respaldar la calificación para los tramos A y B1. Es probable que se reduzca la calificación del tramo B2 si su CE no muestra signos de recuperación en los próximos seis meses.

TIPS PESOS H-2: El nivel de OC para las series A, B-1 y B-2 es de 24,0%, 6,7% y 2,0%, respectivamente. Además del OC, la transacción también se beneficia de un EM estimado en 281 bps. Fitch corrió su modelo "Latin America RMBS Cash Flow Model" y, para incorporar los efectos de la pandemia, aplicó una reducción de 20% en el recaudo de los créditos para los siguientes cuatro meses. La agencia encontró que la cobertura crediticia dada por la OC y el EM es suficiente para soportar las calificaciones vigentes.

Estructura Financiera Secuencial Beneficia Tramo más Sénior

Todas las transacciones presentan una estructura secuencial; la amortización de la serie A tiene prioridad frente a la de las series B (o B-1), MZ (o B-2) y C. La amortización de la serie B (o B-1) es sénior a las series MZ (o B-2) y C. La amortización de la serie MZ (o B-2) es sénior a la C. Además, la estructura también incorpora mecanismos que favorecen el pago de las series privilegiadas en eventos de mora mayor de 30 días de más de 40% del portafolio y en eventos de mora mayor de 120 días de más de 30% del portafolio. De igual manera, se busca realizar prepagos al título A, de acuerdo con el mecanismo de ajuste de

balance establecido según las características de cada emisión. Fitch opina que la estructura es adecuada para las calificaciones vigentes. En la mayoría de transacciones, la diferenciación en las calificaciones de las series subordinadas se debe principalmente a la subordinación.

Riesgo Operativo Mitigado

Fitch reconoce la experiencia de TC como administrador maestro en todas las transacciones. Por lo tanto, su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor positivo para el desempeño de la emisión. Además, las diferentes instituciones financieras (Davivienda, Bancolombia, BSCS, Confiar, FNA) que actúan como administradores primarios, son instituciones reconocidas por sus prácticas adecuadas en materia de cobranza y gestión de recuperación de activos.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Escenario Estresado – Sensibilidad por Pandemia: Este escenario contempla un estrés económico más severo y prolongado causado por un resurgimiento de contagios de COVID-19 en la población de las economías principales. Este hecho prolongaría la crisis de salud, impactaría la confianza y generaría extensiones o renovaciones de las medidas de bloqueo que podrían impedir una recuperación en los mercados financieros. En ese sentido, Fitch asumió un aumento en la FF de 15% y una disminución en las recuperaciones de 15%.

Asumiendo este escenario por transacción se obtendrían las siguientes calificaciones:

--TIPS PESOS N-1 – Serie B: 'AAA(col)' | Serie MZ: 'AA+(col)' | Serie C: 'AA(col)';

--TIPS PESOS N-2 – Serie B: 'AAA(col)' | Serie MZ: 'AA+(col)' | Serie C: 'AA(col)';

--TIPS PESOS N-3 – Serie B: 'AAA(col)' | Serie MZ: 'AA+(col)' | Serie C: 'A+(col)';

--TIPS PESOS N-5 – Serie B: 'AAA(col)' | Serie MZ: 'A+(col)' | Serie C: 'A(col)';

--TIPS PESOS N-7 – Serie B: 'AAA(col)' | Serie MZ: 'A+(col)' | Serie C: 'A(col)';

--TIPS PESOS N-8 – Serie A: 'AAA(col)' | Serie B: 'AA+(col)' | Serie MZ: 'AA(col)';

--TIPS PESOS N-10 – Serie A: 'AAA(col)' | Serie B: 'A+(col)' | Serie MZ: 'A(col)';

--TIPS PESOS N-11 – Serie A: 'AAA(col)' | Serie B: 'A+(col)' | Serie MZ: 'BBB-(col)';

--TIPS PESOS N-12 – Serie A: 'AAA(col)' | Serie B1: 'A+(col)' | Serie B2: 'BBB-(col)';

--TIS PESOS H-1 – Serie A: 'AAA(col)' | Serie B1: 'AA(col)' | Serie B2: 'BBB-(col)';

--TIS PESOS H-2 – Serie B: 'AAA(col)' | Serie B-1: 'BBB+(col)' | Serie B2: 'B-(col)'.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

TIPS PESOS N-1, N-2, N-3 y N-8: Las calificaciones de la serie B están en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que un alza no es posible. Las series MZ y C están limitadas por su subordinación. En ese sentido, una vez que se rediman las series B se podrían observar alzas en sus calificaciones.

TIPS PESOS N-5 y N-7: Las series B están calificadas en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que un alza en su calificación no es posible. Las series MZ y C dependen de la cláusula de terminación anticipada; por lo tanto, incrementos en sus calificaciones dependerán de aumentos en sus niveles de cobertura.

TIPS PESOS N-10 y N-11: Las calificaciones de las series A están en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que un alza no es posible. Las series B y MZ podrían soportar calificaciones más altas, si sus niveles de OC aumentan y pudiesen cubrir diferentes escenarios de incumplimiento y prepago.

TIPS PESOS N-12 | TIS PESOS H-1 y H-2: Las series A están en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que un alza en la calificación no es posible. Las series B1 y B2 podrían soportar calificaciones más altas si sus niveles de OC aumentan y pudiesen cubrir diferentes escenarios de incumplimiento y prepago.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

TIPS PESOS N-1, N-2, N-3, N-5 y N-7: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones ya que las series vigentes tienen OC elevada y consideran el pago final de capital e intereses. Sin embargo, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.

TIPS PESOS N-8: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones dado que el tramo A ha amortizado 90% de su monto emitido y actualmente tiene una OC de 65.9%. Además, los tramos B y MZ solo consideran el pago final de capital e intereses para mitigar el posible riesgo de liquidez causado por el aplazamiento de cuotas para los deudores. Sin embargo, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.

TIPS PESOS N-10: Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten la calificación del tramo A ha amortizado 88% de su monto emitido y actualmente tiene una OC de 61.5%. Además, aunque los tramos B y MZ solo consideran el pago final de capital e intereses que mitiga el posible riesgo de liquidez causado por el aplazamiento de cuotas para los deudores, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.

TIPS PESOS N-11 y N-12 | TIS PESOS H-1 y H-2: Un deterioro prolongado en el desempeño de la transacción podría afectar los niveles de OC para todos los tramos y, de esta manera, afectar las calificaciones.

Las acciones de calificación en todas las transacciones son el reflejo de la implementación de los supuestos nuevos de acuerdo con la actualización de la “Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica” publicada el 8 de enero de 2021 y los estreses asociados por la pandemia, descritos en el comunicado “RMBS Colombia: Supuestos Metodológicos Actualizados Dado el Impacto de la Pandemia del Coronavirus” publicado el 12 de enero de 2021.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará

Feedback

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica (Enero 8, 2021);

--Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 17, 2020);

--Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Abril 21, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Titularizadora Colombiana S.A.

EMISIONES:

--Títulos TIPS Pesos N-1, N-2, N-3, N-5, N-7, N-8, N-10, N-11 y N-12;

--Títulos TIS Pesos H-1 y H-2

NÚMERO DE ACTA: 6219

FECHA DEL COMITÉ: 13/enero/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Juan Pablo Gil (Presidente), María Paula Moreno, Mariana Zuluaga, Elsa Segura y Anakaren Sánchez.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf

“El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.”

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

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.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo,

los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro

de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías

inferiores a 'CCC'.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación puede subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

FITCH RATINGS ANALYSTS**Melissa Franco**

Senior Analyst

Analista Secundario

+57 1 484 6770

Sebastian Cano

Analyst

Analista de Seguimiento

Nacional

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Maria Munoz

Analyst

Analista de Seguimiento

Nacional

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Mariana Zuluaga

Director

Analista de Seguimiento

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Juan Pablo Gil Lira

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+56 2 2499 3306

MEDIA CONTACTS**Monica Jimena Saavedra**

Bogota

Feedback

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(pub. 21 Apr 2020\)](#)

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(pub. 17 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de RMBS para Latinoamérica \(pub. 08 Jan 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

LATAM RMBS CF Model, v1.6.5 [\(1\)](#)

ResiGlobal Model: LATAM, v1.1.2 [\(1\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Titularizadora Peso N-1	-
Titularizadora Peso N-10	-
Titularizadora Peso N-11	-
Titularizadora Peso N-12	-
Titularizadora Peso N-2	-
Titularizadora Peso N-3	-
Titularizadora Peso N-5	-
Titularizadora Peso N-7	-
Titularizadora Peso N-8	-
Titularizadora TIS Pesos H-1	-
Titularizadora TIS Pesos H-2	-

Feedback

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 INTERESES, 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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a

representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones

no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Esta calificación es emitida por una calificador de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Structured Finance](#) [Structured Finance: RMBS](#) [Latin America](#) [Colombia](#)

Feedback