

## Fitch Afirma Calificaciones de TIPS Pesos N-8, Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Bogotá - (Abril 18, 2016):** Fitch Ratings tomó las siguientes acciones de calificación luego de su revisión anual que analiza el comportamiento de los títulos TIPS Pesos N-8.

TIPS Pesos A N-8

- Afirmó la calificación 'AAA(col)', Perspectiva Estable.

TIPS Pesos B N-8

- Afirmó la calificación 'A-(col)', Perspectiva Estable.

TIPS Pesos MZ N-8

- Afirmó la calificación 'BBB(col)', Perspectiva Estable.

La definición de las calificaciones se presenta al final del comunicado.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **Mecanismos de Sustitución de Cartera:**

A la fecha, el mecanismo de sustitución de créditos con moras superiores a 120 días funciona correctamente habiendo realizado sustituciones por un monto aproximado de COP1.700 millones. Fitch considera que el plazo restante de 21 meses de vigencia y el saldo disponible del mecanismo son suficientes para concluir en las acciones de calificación tomadas.

#### **Mecanismos de Apoyo Crediticio:**

Al corte de febrero de 2016, la serie TIPS Pesos A N-8 posee un nivel de sobrecolateralización de 18,3% que consideró cartera con morosidad hasta de 180 días; para las series subordinadas TIPS Pesos B N-8 y TIPS Pesos MZ N-8, estos niveles de sobrecolateralización son de 4,5% y 1,7% respectivamente. Además, la transacción cuenta con un margen financiero de 329 pbs estimados a la fecha.

#### **Cartera con Características Conservadoras:**

El indicador de incumplimiento sobre cartera original de 0,15% refleja la calidad de un portafolio de créditos con criterios de otorgamiento conservadores. Este indicador contempla los créditos que, en algún momento de la vida de la transacción, superaron una morosidad de 180 días frente al saldo que se transfirió originalmente a la universalidad.

#### **Estructura Secuencial de la Transacción:**

La cascada de pagos propuesta en la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada en eventos de mora mayor de 30 días de más de 40% y en eventos de mora mayor a 120 días (incumplimiento) de más de 30%. Asimismo, 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.

#### **Administrador Maestro con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuadas:**

Fitch reconoce la experiencia de la Titularizadora Colombiana como administrador maestro. Por lo tanto, su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor para el desempeño de la emisión.

#### **Marco Legal Sólido:**

La estructuración de la titularización está amparada por la solidez legal que otorga la figura de las universalidades creada en la Ley 546 de 1999. La calificadora reconoce esta situación como una fortaleza de la emisión.

### SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

#### **Deterioro de la Calidad Crediticia del Fondo Nacional del Ahorro (FNA):**

La presente calificación está sujeta a variaciones en las calificaciones del FNA, como la contraparte a la cual se le ha transferido el riesgo de crédito de la cartera titularizada durante la vigencia del mecanismo parcial de sustitución de créditos en mora. Un cambio en la calificación de la contraparte afectará la calificación de la deuda de los títulos TIPS Pesos N-8 y esta variará con la de su contraparte. El FNA mantiene una calificación nacional de 'AAA(col)' provista por Fitch.

**Deterioro Significativo de la Cartera Titularizada:**

Incrementos sustanciales a los esperados en los indicadores de mora podrían afectar el flujo recaudado para atender a tiempo las obligaciones de la universalidad, reduciendo los niveles de sobrecolateral (OC) y, en consecuencia, la protección que poseen actualmente los títulos.

Para el caso de las series 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**

Esta es la primera emisión estructurada por la Titularizadora Colombiana respaldada por créditos originados por el FNA. Es importante resaltar que las características del portafolio a titularizar difieren de aquellas observadas en la derivación de los supuestos aplicables a emisiones de títulos respaldados por créditos hipotecarios en pesos colombianos. Por esta razón la presente emisión no es comparable, en opinión de Fitch, a otras emisiones de la Titularizadora Colombiana.

El portafolio, que se analizó a corte de febrero 29 de 2016, está compuesto por 2.767 créditos hipotecarios denominados en pesos colombianos y cuyas garantías pertenecen 32,7% a viviendas del segmento VIS y el restante 67,3% al segmento NO VIS. De estos créditos 4,7% posee una cobertura en tasa de interés otorgada al deudor como un beneficio durante 7 años. El nivel promedio de LTV del portafolio es de 44,3% que se consideran adecuados para una emisión denominada en pesos colombianos. Además, el portafolio cuenta con una participación en saldo de 38,6% de créditos hipotecarios otorgados a afiliados al FNA mediante el producto Ahorro Voluntario Contractual (AVC).

Fitch considera que las características del portafolio a titularizar difieren de aquellas observadas en la derivación de los supuestos aplicables a emisiones de títulos respaldados por créditos hipotecarios en pesos colombianos. Por lo anterior se realizó un análisis específico para la determinación de los supuestos de incumplimiento, recuperación y prepago. Este análisis se basó en información entregada por la Titularizadora sobre el desempeño de la cartera originada por el FNA, en el cual se determinó un escenario base de incumplimiento del 11,5%, niveles de pérdida de 100% y tasas de prepago entre 9% y 12%.

En opinión de Fitch la estructura de la transacción y la sobrecolateralización de cada serie vigente, unidos al mecanismo de sustitución de créditos, resultan suficientes para soportar los niveles de estrés en cada calificación.

Con estas consideraciones, la calificadora realizó un análisis crédito a crédito para determinar el nivel de incumplimiento base del portafolio total y su severidad de la pérdida asociada. Para determinar las variables mencionadas la agencia 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 apoyar las acciones de calificación presentadas. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS Pesos A N-8 respalda más de 3 veces (x) 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-8 y TIPS Pesos MZ N-8 sustentan niveles de incumplimiento (*default*) acordes con las calificaciones asignadas.

Dado que la Titularizadora Colombiana actúa como agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad es parte de los fundamentos de la presente calificación. Por su parte el Fondo Nacional del Ahorro actúa como entidad autorizada y encargada de administrar la cartera titularizada y cuenta con experiencia idónea para administrar créditos hipotecarios.

Finalmente, cabe resaltar que la titularización está cobijada por las normas establecidas en la Ley 546 de 1999. Fitch reconoce 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 Fitch Ratings:**

Santiago Toro (Analista Líder)  
Director Asociado  
+57 1 484 6770 Ext. 1251

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV  
Calle 69 A # 9 – 85,  
Bogotá, Colombia

María Paula Moreno (Analista Secundario)  
Directora Senior  
+57 1 484 6770 Ext. 1210

Juan Pablo Gil (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior  
+1 312 606 2301

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460.  
E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

Información adicional está disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

Las calificaciones 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: abril 15, 2016.  
Acta Número: 4340  
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 otros emisores o 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

La calificación 'BBB(col)' agrupa emisores o 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.

Al revisar la perspectiva de una calificación, Fitch indica la dirección en la que una determinada calificación tiene probabilidad de moverse dentro de un período entre 1 y 2 años. La perspectiva puede ser Positiva, Estable o Negativa. Una Perspectiva Positiva o Negativa no implica que una modificación a la calificación sea 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.

#### Metodologías aplicadas:

- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Octubre 19, 2015);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Diciembre 17, 2015);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Julio 06, 2015).

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 asignaron las presentes calificaciones\*: Greg Kabance, Juan Pablo Gil y Andrés de la Cuesta.

\*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.ficthratings.com.co](http://www.ficthratings.com.co)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM.CO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM.CO). 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 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.

Derechos de autor © 2016 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.