



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificación de los Títulos de Participación Inmobiliaria TIN; Perspectiva Estable

Thu 05 Mar, 2020 - 9:06 ET

Fitch Ratings - Bogota - 05 Mar 2020: Fitch Ratings tomó las siguientes acciones de calificación luego de la revisión que realizó a los Títulos de Participación Inmobiliaria TIN:

Primer Tramo

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

Segundo Tramo

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

La revisión obedece a la colocación del segundo tramo de los Títulos de Participación Inmobiliaria TIN el 17 de febrero de 2020, para la cual se tomaron en cuenta las condiciones del portafolio y de los títulos al cierre de la operación. El monto emitido,

así como el portafolio de inmuebles que respaldan al segundo tramo no presentaron variación material frente a los valores considerados en la última revisión.

Las acciones de calificación se sustentan principalmente en la experiencia del administrador inmobiliario y el gestor del portafolio, la calidad de los activos y la diversificación del portafolio. Fitch considera que dichos factores generan estabilidad en los flujos que perciben los inversionistas.

En este tipo de titularizaciones no hay una obligación de pago de intereses o capital, en cambio, los inversionistas tienen derecho a recibir periódicamente todos los flujos netos derivados de los arrendamientos de las propiedades y los rendimientos financieros generados por la liquidez dentro de la universalidad. Además, en caso de que se venda alguna propiedad dentro de la universalidad, los inversionistas tendrán derecho sobre los ingresos netos de la venta, exponiéndolos a los cambios del valor de mercado de las propiedades.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIORI
Títulos de Participación Inmobiliaria TIN				
● Tramo 1	ENac LP	iAAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	iAAA(Outlo
● Tramo 2	ENac LP	iAAA(col) Rating Outlook Stable	Nueva Calificación	iAAA(col) R Outlo

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Fortaleza Alta en los Atributos de los Activos del Tramo 1: Los activos que respaldan el primer tramo tienen atributos que están alineados con las categorías de fortaleza alta de calificación al considerar su localización, características de las propiedades,

duración de los contratos de arrendamiento y el perfil del arrendatario. La mayoría de las propiedades se distribuyen en diferentes ciudades de Colombia y en lugares estratégicos cerca de las vías principales de acceso. El portafolio actual está en su mayoría arrendado a Banco Davivienda S.A. (Davivienda) (97,7%). Además, el canon de arrendamiento por metro cuadrado promedio de las propiedades está por debajo de los niveles del mercado, factor que la agencia observa como fuerte en consideración a que los arrendamientos tienden a migrar hacia niveles de mercado en el largo plazo o incluso por debajo de estos.

Fortaleza Alta en los Atributos de los Activos del Tramo 2: Los activos que respaldan el tramo dos tienen atributos que están alineados con las categorías de fortaleza alta de calificación y que son coherentes con factores fundamentales de localización y características de las propiedades. El tramo incorporó al programa una diversificación mayor en la distribución del vencimiento de los arrendamientos, el número de arrendatarios (aporta diez arrendatarios nuevos al programa) y la distribución geográfica de las propiedades. Además, el canon por metro cuadrado promedio de los inmuebles está ligeramente por debajo de los niveles del mercado. Fitch considera que las características de las propiedades y de los contratos de arrendamiento de este tramo seguirán generando estabilidad en los rendimientos distribuibles a los tenedores.

Diversificación del Portafolio: Los documentos legales de la titularización establecen límites de concentración según industria, ubicación geográfica, ingresos que puede representar un arrendatario en un año, tipo de propiedad y valor mínimo de inversión; factores que están alineados con el “Criterio de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios-Colombia” de Fitch, y que mitigan contingencias específicas de la industria en períodos económicos adversos. A pesar de que el portafolio inmobiliario del tramo 1 no cumple con esos límites, la emisión del tramo 2 incorpora mayor diversificación al programa, permitiendo que esté más cerca de su cumplimiento. Es importante resaltar que de acuerdo con los documentos de la titularización, después de la primera emisión el programa tiene tres años para alcanzarlos.

Experiencia del Administrador Inmobiliario: Fitch considera que el conocimiento y la experiencia de CB Richard Ellis (CBRE), una de las compañías más grandes a nivel mundial en servicios inmobiliarios, son factores clave que respaldan la transacción. Además, Péntaco S.A.S., como administrador del portafolio tiene más de ocho años de experiencia a través de su equipo directivo, estructurando y administrando vehículos de inversión inmobiliaria, buscará potencializar su rendimiento. La gestión

adecuada de las propiedades y del portafolio permitirá una generación de flujo estable que logrará una valoración de los activos a lo largo del tiempo.

Estructura Legal y Financiera de la Transacción Adecuada: La emisión de los títulos TIN es estructurada de conformidad con el artículo 72 de la Ley 1328 de 2009, el artículo 169 de la Ley 1753 de 2015 y las normas de titularización previstas en el Decreto 2555 de 2010. Los activos inmobiliarios son objeto de separación y aislamiento patrimonial en la universalidad. Los ingresos actuales provenientes de la explotación económica de los inmuebles aseguran la cobertura de los costos operacionales y administrativos de las propiedades, el pago de comisiones, entre otros, e incluyen un rendimiento para los inversionistas. Además, la universalidad apropia recursos para realizar mejoras futuras en las propiedades, velando por la conservación de los inmuebles y una estabilidad mayor en los rendimientos.

Seguimiento: Los costos y gastos de la universalidad (incluidos los costos de mantenimiento de las propiedades) han estado en línea con las expectativas iniciales. Además, las propiedades se han valorizado 1,2%, mientras los arrendamientos aumentaron 3,5% (sin considerar el inmueble actualmente vacante) desde la última revisión en octubre de 2019. Lo anterior ha permitido que la transacción distribuya retornos estables a los inversores de manera mensual y cumpla con su rentabilidad objetivo.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Incumplimiento por Parte del Arrendatario: El incumplimiento de las obligaciones contractuales por parte de algún arrendatario podría conllevar la suspensión de pagos a los inversionistas y retrasos en el pago de los costos operativos de las propiedades, lo que podría generar gastos jurídicos y moratorios.

Disminución del Valor de Mercado del Activo Subyacente: Los activos podría perder valor por el deterioro de las propiedades causado por el paso del tiempo, cambios en las condiciones de mercado y la omisión del mantenimiento necesario. Una desvalorización zonal producida por fenómenos sociales o regulatorios también podría conllevar una pérdida en el precio del inmueble.

RESUMEN DE CRÉDITO

El programa considera un monto máximo de COP2 billones y un plazo de 100 años. El primer tramo de los títulos fue colocado en el mercado el 25 de octubre de 2018 por un monto de COP162.750 millones, y está respaldado por un portafolio de inmuebles, cuyo valor de mercado a enero de 2020 corresponde a COP162.570 millones. Por su parte, el segundo tramo fue emitido al mercado el 17 de febrero de 2020 por un monto de COP104.999 millones y está respaldado por un portafolio de inmuebles avaluado, a enero de 2020, en COP104.925 millones.

Las 73 propiedades que respaldan actualmente la emisión (44 correspondientes al tramo 1 y 29 al tramo 2) están ubicadas principalmente en Bogotá, Barranquilla y Medellín. Estas mostraron una valorización de 1,2%, en relación con la anterior revisión. Cabe resaltar que para su cálculo la agencia recibió por parte de la Titularizadora Colombiana S.A. una valoración reciente de las propiedades, realizada por valuadores independientes a través del método de ingresos y el método comparativo de mercado.

Fitch analiza el historial del portafolio de activos e incluye su valor de mercado, sus arrendatarios y canon correspondiente. A enero de 2020, todos los inmuebles del primer tramo se encuentran arrendados por Davivienda (a excepción de un inmueble que está vacante), uno de los bancos más grandes e importantes del país, con un plazo mínimo de 10 años de arrendamiento. Por su parte, el segundo tramo trajo al programa una diversificación mayor respecto a los arrendatarios y sus industrias, ya que está mayoritariamente concentrado en restaurantes. La agencia considera que la diversificación geográfica y de los arrendatarios contribuya a mitigar los efectos de una desaceleración económica dentro de una región o industria en particular.

La rentabilidad de los inversionistas proviene, principalmente, de los flujos generados por los activos a través del arriendo de los mismos. De esta manera, los flujos de caja del programa han mostrado estabilidad en el tiempo, lo que permite la generación de rendimientos estables para los tenedores. Cabe mencionar que actualmente, velando por la estabilidad de los rendimientos, dentro de la universalidad se apropian recursos de manera mensual para atender costos y gastos operativos futuros de las propiedades y gastos de reparaciones extraordinarias. Además, la universalidad podrá endeudarse hasta en 40% del valor total de los activos inmobiliarios para inversiones de capital (capex), gastos operacionales y adquisiciones de propiedades nuevas.

Cabe precisar que el presente análisis no incluye la calificación de la calidad crediticia de los arrendatarios para el pago del canon. Tampoco incorpora la

calificación de la calidad crediticia o la calificación de la fortaleza financiera de la compañía de seguros que expide pólizas en beneficio del patrimonio autónomo para pagar indemnizaciones por siniestros amparados en las mismas.

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.

Criterios aplicados en escala nacional

- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019);
- Criterio de Calificación de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios – Colombia (Febrero 12, 2019).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Titularizadora Colombiana S.A./Primer Tramo de la Emisión de los Títulos Participación Inmobiliaria TIN/Segundo Tramo de la Emisión de Títulos de Participación Inmobiliaria TIN

NÚMERO DE ACTA: 5807

FECHA DEL COMITÉ: 4/marzo/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: María Paula Moreno Velásquez (Presidenta), Juan Pablo Gil y Vanessa Rover

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. y 2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

TÍTULOS PARTICIPATIVOS RESPALDADOS POR ACTIVOS INMOBILIARIOS:

iAAA(col). Refleja la expectativa de la más alta estabilidad en los rendimientos medida a través del valor de mercado y la generación de ingresos de los activos subyacentes, consistentes con los términos de la emisión.

iAA(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una alta estabilidad en los rendimientos.

iA(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen muy buena estabilidad; sin embargo, ésta puede ser levemente afectada por cambios en las condiciones económicas.

iBBB(col) Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad promedio; sin embargo, esta varía durante períodos de inestabilidad económica.

iBB(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad por debajo del promedio. Existen variaciones considerables a través de los ciclos económicos que podrían derivar en frecuentes cambios en la calificación.

iB(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad que es muy inferior al promedio. Existen variaciones considerables a través de los ciclos económicos que podrían derivar en frecuentes cambios en la calificación.

iCCC(col). Las emisiones calificadas en esta categoría ofrecen una estabilidad incierta. Está la expectativa que el capital se vea afectado en forma negativa y que los rendimientos sean insuficientes.

iE(col). No se cuenta con suficiente información para poder asignar una calificación.

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 'iAAA', o a categorías inferiores a 'iB'.

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 pueden 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

Surveillance Rating Analyst

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Maria Paula Moreno

Managing Director

Committee Chairperson

+57 1 484 6775

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 326 9999

monica.saavedra@fitchratings.com

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

APPLICABLE CRITERIA

[Criterio de Calificación de Títulos Participativos Respaldados por Activos Inmobiliarios - Colombia \(pub. 12 Feb 2019\)](#)

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas - Efectivo desde junio 25, 2019 hasta junio 17, 2020 \(pub. 25 Jun 2019\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Universalidad TIN

-

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES

ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. 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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 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 calificadora 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 approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

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

