

Títulos de Contenido Crediticio TER IPC R-1

Universalidad TER IPC R-1

Informe de Calificación

Índice	
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de las Calificaciones	1
Sensibilidad de las Calificaciones	2
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información	2
Estructura Financiera y Legal de la Transacción	3
Análisis del Colateral	6
Características de la Emisión	8
Riesgo de Contraparte	9
Análisis de Desempeño	10

Estructura de Capital

Serie	Monto Inicial (COP millones)	Monto Actual (COP millones)	Plazo Máximo	Sobrecolateral (%)	Calificación	Perspectiva
TER IPC A	204.663	179.547	12 años	14,1	AAA(col)	Estable
TER IPC B	29.237	29.237	15 años	0	BBB+(col)	Estable
Total de Emisión	233.900	208.785				
Saldo de Cartera	233.900	209.240				

El monto estimado en pesos colombianos se calculó de acuerdo con la estructura de capital presentada. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Fitch Ratings afirmó las calificaciones a las series que componen los Títulos de Contenido Crediticio emitidos por la universalidad TER IPC R-1 por COP233.900 millones. Las Perspectivas son Estables. Las calificaciones afirmadas se basan en la calidad de la cartera titularizada, los mecanismos de mejora crediticia y cobertura, la capacidad operativa y de gestión de Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter), así como la estructura legal y financiera de la transacción. La calificación a las series comprende el pago oportuno de interés y capital programado (*timely*).

Factores Clave de las Calificaciones

Mecanismos de Apoyo Crediticio Apropriados: Los diferentes mecanismos de apoyo crediticio, representados principalmente por un sobrecolateral (OC) de 14,1% provisto por la subordinación de la serie B, brindan una fortaleza importante y sustentan el perfil financiero de la serie privilegiada. Los niveles de OC reflejan los supuestos de estrés más altos en los términos y condiciones de la transacción. El análisis de OC incluyó el mecanismo de suspensión de pago de intereses para la serie B que redirige los fondos disponibles hacia las notas sénior. De activarse una de las causales de suspensión de pagos, el interés de la serie B no podría ser pagado por un tiempo y, por lo tanto, las calificaciones de Fitch abordan el pago de intereses al vencimiento para las notas subordinadas.

Características de la Cartera: El activo subyacente de la emisión está representado en créditos de redescuento que otorgó Findeter bajo diferentes modalidades a instituciones financieras en Colombia. Los créditos seleccionados para respaldar la emisión presentan características satisfactorias en términos de calificación de riesgo, tasa, plazo y concentración por sector, institución financiera y grupo financiero.

Estructura Secuencial de la Transacción: La prelación de pagos establecida para la emisión genera una fortaleza importante para la estructura. Además, limita el reparto de flujos de efectivo a la serie subordinada dado el incumplimiento de más de 10% del portafolio o una baja de dos o más niveles en la calificación de largo plazo de al menos tres bancos intermediarios. Asimismo, la prelación de pagos incorpora un mecanismo que mitiga el riesgo de prepago al que estarían expuestos los inversionistas en el que la transacción adquiere la posibilidad de incorporar créditos nuevos, lo que se traduciría en que las notas estarían expuestas como máximo a un prepago de

Analistas

Nicolás Torres
+571-484-6770 ext. 1720
nicolas.torres@fitchratings.com

María Paula Moreno
+571-484-6770 ext. 1210
maria.moreno@fitchratings.com

8%. Además, la transacción incluye un mecanismo de ajuste de balance que busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente sea igual al saldo de los títulos A y B.

Administrador de la Cartera con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuada: Fitch reconoce la experiencia amplia de Findeter en el manejo de créditos de redescuento, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión. La agencia califica a Findeter en 'AAA(col)' y 'F1+(col)'.

Marco Legal Sólido: La transacción se llevó a cabo bajo las normas establecidas en el decreto 2555 de 2010, por lo que la calificadora reconoce como un factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción. Asimismo, de acuerdo al concepto legal de los abogados consultados por Fitch, los documentos que enmarcan la transacción son acordes con las disposiciones legales vigentes.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las Perspectivas crediticias son Estables. Alzas en los indicadores de mora podrían afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones de la universalidad, derivando en una exposición mayor al riesgo de incumplimiento de las series emitidas. También un deterioro en la calidad crediticia de los intermediarios financieros podría causar una acción de calificación negativa.

Participantes de la Transacción	
Administrador Maestro	Titularizadora Colombiana
Originador y Administrador Primario	Findeter
Representante Tenedores de Bonos	Por determinar

Fuente: Titularizadora Colombiana.

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

El criterio aplicable a esta transacción es el "Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas", del 27 de junio de 2016, disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Simulación

Con el objetivo de verificar el cumplimiento de los pagos por parte de la universalidad, se realizaron varias simulaciones en distintos escenarios con diferentes niveles de incumplimiento y prepago. Fitch utilizó un modelo de flujo de caja adecuado a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos en la misma forma en que fueron especificados en los documentos de la emisión. Esto fue para verificar si los flujos de caja estresados y los niveles de sobrecolateral provistos por la transacción son suficientes para cubrir el pago oportuno de capital e intereses.

Suficiencia de la Información

Titularizadora Colombiana (TC) y Findeter suministraron a Fitch información del portafolio, incluyendo saldo, tasa de interés, tipo de amortización, intermediarios y otras variables claves. La misma fue entregada en el formato solicitado por la agencia y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis.

Asimismo, Findeter suministró información sobre el comportamiento histórico de los prepagos y morosidad de su cartera. En su análisis, Fitch también incorporó datos de otras emisiones de títulos respaldados por cartera de redescuento e información histórica del mercado colombiano, sobre la cual se basó para determinar los supuestos que utilizó en los niveles de mora y prepago en sus simulaciones.

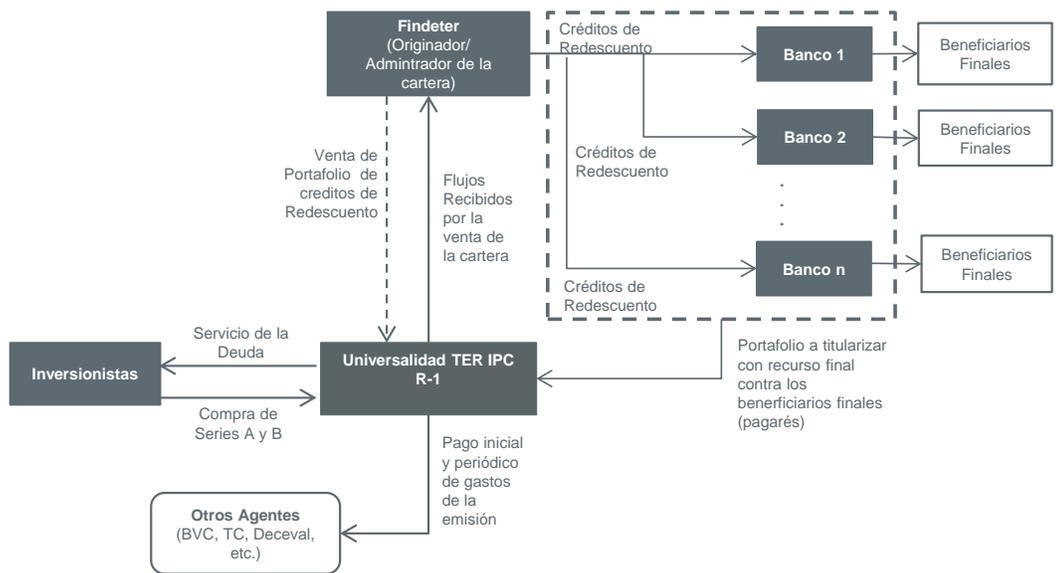
Metodología Relacionada

Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 27, 2016).

Estructura Financiera y Legal de la Transacción

El activo subyacente de la emisión está representado en créditos de Redescuento otorgados por Findeter a instituciones financieras en Colombia. El portafolio analizado, con corte del 28 de febrero de 2017, está compuesto por 28 créditos de redescuento denominados en pesos, indexados al índice de precios al consumidor (IPC) y pertenecientes a los segmentos de amortización de cuota lineal y porcentual. Los créditos fueron seleccionados de acuerdo a unos parámetros que se consideran como satisfactorios en términos de calificación de riesgo, tasa, plazo y concentración por sector, institución financiera y grupo financiero. La calidad del activo subyacente también fue contemplada al afirmar la calificación.

Diagrama de la Estructura



Fuente: Fitch.

En la fecha de cierre de la emisión, la universalidad TER IPC R-1 realizó la emisión de las notas. Posteriormente, con el monto recaudado por la colocación de dicha emisión, se procedió a pagar los gastos iniciales y a transferir los excedentes que producto de la venta de la cartera al originador.

Estructura de Cobranza

La titularizadora, actuando exclusivamente como vocera y administrador maestro de la universalidad TER IPC R-1, suscribió un contrato de administración de cartera con Findeter para que este opere como el administrador de la cartera. Los flujos recaudados serán trasladados diariamente, a través de Sebra, a la cuenta designada por TC para el manejo de los recursos de la transacción. En opinión de la calificadora, el riesgo de desviación de fondos está mitigado por la calidad crediticia de Findeter, reflejada en su calificación de riesgo de 'AAA(col)'.

Prelación de Pagos

De manera trimestral, en cada fecha de liquidación se dará lugar a la prelación de pagos en el siguiente orden:

1. gastos periódicos y administrativos de la emisión;
2. pago de intereses y capital programado de los títulos TER IPC A;
3. pago de intereses y principal utilizado del mecanismo de cobertura parcial otorgado por TC;

4. en los casos en que se presenten las causales de suspensión, pagos de capital anticipado a los TER IPC A hasta que su saldo de capital se reduzca a cero;
5. provisión para el uso del mecanismo de mitigación de prepagos (compra de nuevos créditos de redescuento a Findeter);
6. pago anticipado de los títulos A, de manera que la cartera vigente (con mora menor a 30 días) sea igual a la suma del saldo de los títulos A y B;
7. pago de intereses de los TER IPC B;
8. pago de capital anticipado a los TER IPC A hasta que su saldo de capital se reduzca a cero;
9. pago de capital anticipado a los TER IPC B hasta que su saldo de capital se reduzca a cero;
10. pagos por concepto de residuos.

Suspensión de Pagos

La cascada de pagos propuesta en la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada. Durante la vida de la transacción, esta tendrá prioridad sobre el pago de los intereses y capital de la serie subordinada en eventos de mora mayor a 30 días de más de 10% o una baja de dos o más escalones en la calificación de largo plazo de al menos tres bancos intermediarios. Asimismo, la transacción incluye un mecanismo de ajuste de balance que busca realizar prepagos al título A de manera que la cartera vigente sea igual al saldo conjunto de los títulos A y B.

Fitch considera que la amortización anticipada por suspensión de pagos, junto con los criterios de elegibilidad y mejora crediticia disponibles, mitigan adecuadamente el riesgo añadido por la compra de nuevos créditos por medio del mecanismo de mitigación de riesgo de prepago.

Mecanismos de Cobertura

Para el saldo total de la cartera, estos mecanismos están representados en una sobrecolateralización de 14,1% para la serie A, al cierre de febrero de 2017. Esto fue producto de la subordinación de la serie B. De acuerdo con el mecanismo de ajuste de balance y según sea el comportamiento del activo subyacente, este nivel debería presentar una tendencia creciente.

Los factores anteriores se combinan con los mecanismos de redirección de los flujos de caja, tales como el ajuste de balance de capital requerido y las causales de suspensión de pagos, que buscan que la cartera vigente cubra en todo momento el saldo de los títulos A y B. Para ello, la transacción cuenta con un mecanismo de ajuste, cuya finalidad es que el nivel de sobrecolateral para los títulos B sea mínimo 0%. A su vez, estos mecanismos permiten priorizar el pago de la serie privilegiada ante incrementos hasta un nivel de 10% de mora e incumplimiento de 30 días, o bien, ante una baja de dos o más escalones en la calificación nacional de largo plazo de las instituciones financieras intermediarias. Asimismo, la prelación de pagos incorpora un mecanismo de mitigación de riesgo de prepago al que estarían expuestos los inversionistas, con el cual la transacción adquiere la posibilidad de incorporar créditos nuevos permitiendo una amortización objetivo de los títulos equivalente a un prepago de 8% en escenarios esperados.

El mecanismo de mitigación del riesgo de prepago será gestionado por TC y estará sujeto al volumen de fondos recibidos por concepto de prepagos y cartera disponible que cumpla con los criterios de elegibilidad. Este mecanismo estará vigente durante toda la vida de la emisión.

Funcionamiento del Mecanismo de Mitigación del Riesgo de Prepago

Cada mes, TC calculará el monto disponible para compras de créditos de redescuento a Findeter como la diferencia entre los flujos recibidos a esa fecha, menos la suma de una provisión de los pagos a realizar a partir de los puntos 1 a 4 de la prelación de pagos en la próxima fecha de pago y el pago de principal objetivo de los títulos TER IPC A. El pago de principal objetivo se calcula

teniendo en cuenta el plan de amortización programado de los títulos TER IPC A más una tasa de prepago mensual equivalente al 8% anual.

A partir del monto mensual disponible para compras, los fondos serán depositados en el fondo para el mecanismo de cobertura de riesgo de prepago y los flujos continuarán de acuerdo al punto 6 de la prelación de pagos. Las compras de préstamos se llevarán a cabo en cualquier momento entre la fecha del cálculo de la cantidad disponible para las compras y dos días hábiles previos a la próxima fecha de pago de la emisión.

Una vez establecido el monto disponible mensual, TC seleccionará la cartera disponible considerando los siguientes criterios de elegibilidad adicionales.

- El diferencial de tasa ponderado sobre el IPC del portafolio a ser incluido debe ser mayor o igual al mínimo entre el diferencial de tasa ponderado sobre el IPC de los créditos prepagados y el diferencial de tasa ponderado sobre el IPC del portafolio inicial de la emisión.
- En ninguna fecha de pago, el monto de la amortización programada de la cartera (portafolio actual más portafolio a ser incluido) podrá ser menor que el monto de capital programado de los TER IPC A.

Durante toda la vida de la emisión, Findeter mantendrá una cartera de créditos disponible que cumpla estos requisitos adicionales.

Políticas de Inversión de la Universalidad TER IPC R-1

Los fondos recibidos y no utilizados por el mecanismo de mitigación de prepagos entre fechas de pago de la emisión podrán ser invertidos en activos de corto plazo (máximo 90 días) de acuerdo con las siguientes reglas.

- Deben ser títulos desmaterializados inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.
- Deben ser títulos de liquidez alta en el mercado y que tengan la calificación en riesgo de crédito más alta.
- Deben ser títulos de liquidez alta en el mercado emitidos por un emisor calificado con la calificación en riesgo de crédito de corto plazo más alta.
- Debe tratarse de inversiones en fondos de inversión que cuenten con la calificación de riesgo de crédito más alta y tengan como máximo un riesgo de mercado moderado.
- Deben ser depósitos a la vista que invertidos en entidades con la calificación crediticia de corto plazo más alta.
- Las operaciones repo tiene que estar garantizadas por títulos de deuda pública doméstica, emitidos por el gobierno y administrados por el Banco de la República, mejor conocidos como TES, o por títulos hipotecarios calificados mínimo con AAA(col).
- Las inversiones temporales relacionadas en los numerales de la A a la D deberán ser liquidadas y colocadas en depósitos a la vista con una anticipación de un día hábil a la fecha de pago de la emisión.
- Las calificaciones de los emisores y de los títulos en que se realicen las inversiones temporales deben haber sido emitidas por una sociedad calificadora de valores debidamente autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia para operar en el país.

Análisis Legal

Fitch revisó los documentos de la transacción para asegurarse de que los términos y la estructura de la emisión sean acordes con la información recibida con anterioridad. El principal documento revisado fue la versión del 19 de abril de 2016 del prospecto de la emisión. Asimismo, la opinión legal otorgada por el área jurídica de TC y revisada por abogados consultados por Fitch cubrió los siguientes aspectos:

Protección Estructural

Fitch considera que la amortización anticipada por suspensión de pagos, junto con los criterios de elegibilidad y mejora crediticia disponible, mitigan adecuadamente el riesgo que podría añadirse por la compra de créditos mediante el mecanismo de mitigación de riesgo de prepago.

- validez de la estructura utilizada y de los documentos de la transacción bajo la regulación actual;
- venta en firme de los activos;
- separación del patrimonio autónomo y de sus activos del originador/compañía matriz en caso de que este último presente insolvencia;
- opinión legal en el escenario en el que el pagador del crédito de redescuento es el banco intermediario;
- opinión legal en el escenario en el que el pagador es el beneficiario final (la entidad financiera fue intervenida y entró en liquidación);
- opinión legal respecto al ejercicio de las garantías que respaldan las operaciones de redescuento (pagarés emitidos por los beneficiarios finales);
- opinión legal y descripción del mecanismo para sustitución o constitución de nuevas garantías (pagarés) por compras de cartera debido a prepagos.

El concepto concluye que la presente transacción se llevó a cabo bajo las normas establecidas en el Decreto 2555 de 2010 y el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, por lo que la calificadora reconoce como un factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción. Asimismo, de acuerdo con el concepto legal de los abogados consultados por Fitch, los documentos que enmarcan la transacción sean acordes con las disposiciones legales vigentes.

Información Importante

Para establecer una claridad aún mayor, Fitch puede acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios en caso de ser necesario. Como Fitch siempre ha dejado en claro, la calificadora no provee consejo legal o tributario, o confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento de la transacción o estructura son suficientes para algún propósito específico. La aclaración al final de este reporte deja en claro que el mismo no constituye consejo legal, tributario o de estructuración por parte de Fitch y no debería ser interpretado como tal. Si los lectores de este reporte requieren de una opinión experta en alguno de estos temas, se les sugiere contactar a un asesor relevante en dicha jurisdicción.

Análisis del Colateral

La cartera de créditos de redescuento otorgados por Findeter a diferentes instituciones financieras sirve como activo subyacente de la presente emisión. Cada uno de los créditos que es parte del portafolio analizado tiene un plan de amortización particular que fue evaluado en conjunto con la amortización programada de la serie A, bajo diferentes escenarios de prepago esperados y estresados.

Para el análisis de la presente transacción, se consideró un portafolio de 28 créditos de redescuento que cumplen con las características de selección y sumaban, al 28 de febrero de 2017, COP209.240 millones.

Institución Financiera	Saldo (COP)	No. de Créditos	Concentración (%)	Margen Promedio sobre IPC (%)	Calificación del Intermediario por Fitch	Plazo Restante Promedio (meses)
Banco Colpatria Multibanca	12.468.928.935,00	2	5,96	4,58	No aplica	46,5
Banco Davivienda	36.755.396.036,00	3	17,57	4,77	AAA(col)/PE	72,3
Banco de Bogotá	44.731.705.110,28	12	21,38	5,19	AAA(col)/PE	208,1
Banco de Occidente	16.648.891.957,46	2	7,96	4,65	AAA(col)/PE	90
Banco GNB Sudameris	47.280.997.375,00	7	22,6	4,94	BB+/PE	110,1
Bancolombia	50.847.375.476,11	1	24,3	5,00	AAA(col)/PE	137
Leasing Corficolombiana	507.133.207,00	1	0,24	4,30	No aplica	43
Total	209.240.428.096,85	28	100,0	4,96		140,67

PE: Perspectiva Estable.
Fuente: TC y cálculos de Fitch.

Criterios de Selección de Cartera

Únicamente los créditos en pesos, indexados al IPC que cumplan con las siguientes condiciones serán objeto de titularización.

- El plazo restante de cada crédito de redescuento debe ser de seis meses o más.
- Las instituciones financieras intermediarias deben tener una calificación de largo plazo de AA-(col) o más alta.
- Mínimo 50% de la cartera titularizada debe estar concentrada en instituciones financieras calificadas en AAA(col).
- La máxima concentración de cartera permitida en una institución financiera es 40%.

Comportamiento Histórico de la Cartera

Como banco de segundo piso, las operaciones de Findeter se limitan a financiamiento de entidades financieras locales. Su cuota de mercado en términos de activos es de 1,4% a junio de 2015. Sin embargo, es la fuente principal de financiación en beneficio del desarrollo de proyectos de infraestructura regional y municipal. Findeter generalmente solicita que los créditos tengan garantías (usualmente pagarés), por lo que como entidad de redescuento cuenta con amplios derechos, estipulados en el Decreto 2555 de 2010 y en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, para intervenir como prestatario de registro en el caso de un incumplimiento de la institución financiera intermediaria.

Findeter exhibe un apetito de riesgo moderado acorde con su misión y modelo de negocio. Su cartera de crédito consiste en préstamos y acuerdos de arrendamiento a los intermediarios financieros que canalizan estos recursos para proyectos de desarrollo. Su producto principal es la financiación de redescuento por hasta el costo total de un proyecto determinado con un plazo máximo de 15 años y un período de gracia de 3 años. De acuerdo con su misión social, las condiciones de financiación de Findeter son flexibles en términos de interés (fijo o variable) y plan de amortización.

Debido a su naturaleza y exposición a grandes instituciones financieras, principalmente reguladas, Findeter ha sostenido históricamente tasas de morosidad bajas en su cartera de créditos. Los préstamos vencidos por más de 30 días representaron 0,2% a junio de 2016.

La mayoría de los créditos de redescuento de Findeter está sujeta al riesgo de prepago, dado que las instituciones financieras pueden pagar de modo anticipado y sin penalización los créditos a su cargo. Entre las diferentes causas de los prepagos, las siguientes son las más significativas.

Mora de los beneficiarios o clientes de los intermediarios financieros en los créditos de redescuento: En estos casos, el intermediario financiero debe hacer un prepago a Findeter de forma que este último recibe la totalidad del monto del pagaré evitando el riesgo de incumplimiento y le entrega el pagaré al intermediario financiero para que éste proceda con el cobro del mismo

Prepagos: Como consecuencia del prepago realizado a su turno por el cliente de la institución financiera intermediaria en los créditos de redescuento.

Características de la Emisión

	Serie A	Serie B (Subordinada)
Monto Inicial de la Emisión (%)	87,50	12,50
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral, secuencial a la serie A
Pago de Principal	Pago trimestral programado, con prepagos	Pago final al vencimiento, secuencial a la serie A, con prepagos trimestrales de acuerdo a la prelación de pagos
Vencimiento	12 años	15 años
Cupón	IPC+3,65%	IPC+4%

Fuente: TC.

La emisión de los títulos se colocó en el mercado por COP233.900 millones, indexada al IPC más un diferencial y se divide en dos series de plazos de 144 y 160 meses, respectivamente. Esto es de forma que cada subserie tendrá un monto colocado manteniendo el porcentaje de sobrecolateral provisto por la subordinación de la serie B, la suma de las cuales corresponde a la oferta inicial de títulos y cuyo valor está respaldado con la cartera inicial.

Los títulos senior emitidos por la universalidad TER IPC R-1 tienen una protección adicional frente al riesgo de incumplimiento y prepago provisto por la subordinación de los pagos de principal e intereses de la serie subordinada. Esto es de acuerdo con la prelación de pagos de la transacción y a los eventos de suspensión de pagos.

Modelación del Flujo de Caja

Para la revisión de las presentes calificaciones, Fitch utilizó la Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas, disponible las páginas web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co. De acuerdo con la metodología utilizada, la pérdida esperada para transacciones que cuenten con las más altas calificaciones crediticias es mucho mayor que la pérdida esperada para calificaciones de rango menor que contemplan escenarios probables o previstos. Para que una transacción obtenga una calificación de riesgo alta, la pérdida esperada se evalúa bajo escenarios poco probables y de severidad alta.

Fitch utiliza una filosofía de calificación prospectiva que busca una calificación “a través del ciclo” en los escenarios de calificación más altas, así como un enfoque basado en expectativas para escenarios de calificaciones más bajas. De esta manera los escenarios de calificaciones más altas asumen supuestos que reflejan un escenario de estrés remoto que se mantenga a lo largo del tiempo. Por otro lado, los escenarios de calificaciones más bajas reflejan supuestos que se relacionan con las expectativas del desempeño del colateral en un momento específico en el tiempo.

Para la presente transacción, Fitch consideró dentro de su análisis factores como la concentración por entidad y grupo financiero, la calidad crediticia de las entidades participantes en la transacción, el plazo de la cartera, la experiencia y políticas crediticias de Findeter como originador y administrador de la cartera, entre otros aspectos.

En transacciones de esta naturaleza, en las que una entidad financiera obtiene préstamos de una otra como Findeter, la primera adquiere la obligación de cumplir oportunamente con el repago de estos recursos independientemente de que el deudor final de los mismos incurra en mora o no pago de su crédito. De esta manera, desde el punto de vista metodológico, el riesgo crediticio analizado por Fitch recae sobre las entidades financieras cuyos créditos colocados con recursos de Findeter fueron seleccionados para integrar el activo titularizado. Esta consideración se fundamenta en el supuesto de que la probabilidad de que una entidad financiera honre

parcialmente las obligaciones pactadas con Findeter es extremadamente baja. Se asume entonces que, al presentarse un siniestro de una entidad financiera hacia Findeter, este se dará para todos los créditos titularizados intermediados por esta entidad.

Así, la agencia considerará la calificación de riesgo crediticio asociada a cada una de las instituciones financieras que pertenecen al portafolio titularizado. En el evento en que alguna de las instituciones financieras no contará con una calificación de riesgo emitida por Fitch, la calificadora realizará una valoración del riesgo crediticio de las entidades correspondientes y el resultado de ese proceso será utilizado para establecer la calidad crediticia de las entidades que no cuentan con una calificación públicamente otorgada por la agencia.

Para la asignación de las presentes calificaciones, se partió del supuesto de que todas las entidades financieras con calificación diferente a AAA(col) entrarán en incumplimiento a lo largo del tiempo en diferentes puntos del ciclo dependiendo de su calidad crediticia de largo y corto plazo. Además, Fitch supone que el grupo financiero, que presente mayor concentración del portafolio total, entrará en incumplimiento en el mes 48.

Calificación de Largo Plazo ^a	Calificación de Corto Plazo ^a	Mes del Incumplimiento
A-(col)	F2(col)/F1(col)	6
A(col)	F1(col)	12
A+(col)	F1(col)/F1+(col)	18
AA-(col)	F1+(col)	24
AA(col)	F1+(col)	30
AA+(col)	F1+(col)	36
AAA(col)	F1+(col)	No aplica

^a Calificaciones de riesgo otorgadas por Fitch.
Fuente: Fitch.

En cuanto a la tasa de recuperación, Fitch basó su estimación en las estadísticas históricas de recuperación disponibles para créditos de redescuento. Así, la tasa de recuperación se estableció en 40% al estimar la probabilidad de que los beneficiarios finales también se encuentren en estado de incumplimiento al dado que se presentó el incumplimiento de la entidad financiera. Este escenario es bastante remoto, dado que el incumplimiento de una entidad financiera calificada en la categoría AA(col) o superior no se da de forma instantánea y es más probable que realice un prepago de la obligación con la universalidad antes de entrar en incumplimiento, reclame el pagaré asociado y ejerza acciones legales contra el beneficiario final que incumplió. Por esta razón, en escenarios esperados, en caso de incumplimiento de una entidad financiera, todos los beneficiarios finales se encontrarán al día en sus pagos y los flujos por concepto de intereses y principal de los créditos serán redirigidos eventualmente por los beneficiarios finales a la universalidad TER IPC R-1.

En términos de prepago, Fitch corrió varios escenarios para determinar el comportamiento de los flujos frente a variaciones en los niveles de prepago hasta una tasa equivalente mensual al 8% anual en escenarios esperados, evaluando el cumplimiento de los pagos de capital programado en cada fecha de pago para la serie A y el pago al vencimiento de intereses y principal de la serie subordinada. De igual forma, la nota sénior soporta escenarios de prepago más estresados en los que tendría una duración menor y que sería consistente con la activación de las causales de suspensión de pagos, donde algunos beneficiarios finales incumplen y las instituciones financieras realizan prepagos de sus obligaciones con la universalidad, y otras instituciones financieras entran en incumplimiento.

Riesgo de Contraparte

Originador y Administrador de la Cartera

Findeter actúa como originador y administrador de la cartera a titularizada en la presente emisión. Se trata de una institución oficial especial, vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público

(MHCP), creada por la Ley 57 de 1989. Su principal accionista es la Nación, la cual, a través del MHCP, emplea a la institución como un instrumento estratégico de su política económica, especialmente para generar oportunidades de acceso a recursos de crédito y prestar servicios técnicos para actividades económicas prioritarias en el marco del Plan Nacional de Desarrollo. En caso de ser requerido, la fuente principal de apoyo externo para Findeter provendría de su mayor accionista, el Estado colombiano.

En opinión de Fitch, el riesgo de crédito al que se encuentra expuesto Findeter es moderado, favorecido por su naturaleza de entidad de redescuento, que implica una preferencia en el cobro con respecto al resto de acreencias que poseen sus clientes, lo que limita la probabilidad de pérdida proveniente de su cartera de préstamos. En ese sentido, en caso de liquidación del intermediario financiero, el mecanismo de redescuento le permite realizar el cobro directamente al beneficiario del crédito sin que deba esperar a que la deuda se incluya dentro de la masa a liquidar.

Fitch reconoce que Findeter cuenta con una experiencia amplia en la originación y administración de cartera de segundo piso. La entidad tiene una calificación de deuda de largo plazo de 'AAA(col)' con Perspectiva Estable y de 'F1+(col)' en el corto plazo, otorgadas por la agencia. Para mayor información remitirse al informe de calificación del Financiera de Desarrollo Territorial S.A., el cual se encuentra en www.fitchratings.com.co.

Riesgo de Desviación de Fondos

El portafolio titularizado ha sido aislado en su totalidad del patrimonio de Findeter y de TC, incluyendo todos los derechos derivados del mismo, los cuales servirán de colateral de la transacción. Aunque las colecciones de fondos son hechas por Findeter, estos flujos se transferirán diariamente a las cuentas de la transacción con el fin de mitigar el riesgo de desviación.

En ningún caso, la cartera titularizada podrá ser restituida al patrimonio de TC o de Findeter. Como consecuencia del aislamiento de los activos, los préstamos titularizados no pueden verse afectados o incluidos en ningún proceso de liquidación de las entidades asociadas.

La cartera servirá exclusivamente para pagar los derechos de los tenedores de bonos y cualquier parte asociada que tenga derechos sobre la Universalidad TER IPC R-1.

Análisis de Desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones hace parte esencial del proceso de calificación de Fitch. Reportes comprensibles, claros y actualizados para cada transacción son claves para determinar el rendimiento actual y formar una visión adecuada del perfil crediticio. El proceso de supervisión de Fitch se divide en dos partes: la revisión permanente de la información recibida periódicamente y una revisión completa en cada comité anual. En situaciones en las que a criterio de Fitch la información relevante no sea suficiente, supuestos conservadores se tomarán en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que Fitch considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, la calificación será retirada.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 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 © 2017 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 afirmo 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".