

Títulos Hipotecarios TIPS E-11

Titularizadora Colombiana

Informe de Calificación

Índice

	Página
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de las Calificaciones ...	1
Criterios Aplicados, Simulación y	
Suficiencia de la Información	2
Análisis del Colateral	2
Recuperación dado el Incumplimiento ..	4
Prepagos	5
Escenarios de Estrés	6
Estructura de la Emisión	7
Estructura Financiera	7
Modelación del Flujo de Caja	8
Riesgo de Contraparte	9
Análisis de Desempeño	10

Calificaciones

Serie	Monto (UVR)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento Legal	Calificación	Sobrecolateral (%)	Perspectiva
TIPS B	61.209.879	7,5	Febrero 2025	AAA(col)	63,9	Estable
TIPS MZ	7.229.000	8,0	Febrero 2025	AA+(col)	59,6	Positiva
Total Emitido	68.438.879					
Saldo Cartera	175.299.859					

Las calificaciones se basan en información provista por el originador para el corte del 31 de octubre de 2015. El monto estimado en UVR se calculó de acuerdo con la estructura de capital presentada y el saldo del portafolio al mismo corte. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Las calificaciones de los títulos emitidos por la universalidad TIPS UVR E-11 incorporan el desempeño de la cartera que garantiza el pago de intereses y principal, cuyos indicadores de mora y prepago son congruentes con las expectativas de Fitch Ratings. En los últimos 12 meses a octubre de 2015, la estructura permitió que el sobrecolateral (*overcollateralization*; OC) para las series vigentes incrementara desde 2.263 puntos básicos (pbs) para la serie con mayor subordinación hasta 2.388 pbs para la serie más privilegiada, considerando la cartera productiva con hasta 180 días de morosidad. Esto resultó en un margen financiero de 531 pbs estimados al 31 de octubre de 2015.

Factores Clave de las Calificaciones

Mecanismos Apropriados de Apoyo Crediticio: Al corte de octubre de 2015, las series vigentes poseían un nivel de sobrecolateralización positivo desde 59,6% para la serie vigente con mayor subordinación hasta 63,9% para la serie TIPS UVR B E-11, considerando cartera con morosidad de hasta 180 días. Así, la capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago y el perfil de pago de cada uno mejorará a medida que se amplíen su cobertura crediticia y, en consecuencia, su margen financiero.

Características Conservadoras de la Cartera: Un indicador de 2,9% de incumplimiento sobre cartera original refleja la calidad de un portafolio de créditos con criterios de otorgamiento conservadores. Lo anterior considera aquellos créditos que, en algún momento de la vida de la transacción, superaron una morosidad de 180 días frente al saldo transferido originalmente a la universalidad.

Estructura Secuencial de la Transacción: La destinación de los recursos disponibles se realiza de acuerdo a una cascada de pagos específica para la transacción en la cual se privilegia el pago tanto de principal como de intereses de la serie B sobre el de la serie MZ

Capacidad Operativa y Administrativa Adecuadas del Administrador Maestro: Fitch reconoce la experiencia de Titularizadora Colombiana (TC) como administrador maestro, por lo que considera su capacidad operativa y de gestión como un factor positivo para el desempeño de la emisión.

Marco Legal Sólido: La estructura de la presente titularización se ampara en la solidez legal de la figura de universalidad, creada en la Ley 546 de 1999, la cual Fitch reconoce como una fortaleza de la emisión.

Informe Relacionado

Títulos Hipotecarios TIPS E-11 (Febrero 18, 2015).

Analistas

Santiago Toro
+571 484 6770 ext. 1251
santiago.toro@fitchratings.com

María Paula Moreno
+57 1 484 6770 ext. 1210
maria.moreno@fitchratings.com

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los criterios aplicables a esta transacción son “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo Colombia” del 19 de octubre de 2015, “Criterio de Calificación para RMBS en América Latina” del 17 de diciembre de 2015, y “Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas” del 6 de julio de 2015. Están disponibles en las páginas web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Simulación

En el análisis, la calificadora utilizó su modelo de flujo de caja para simular los escenarios de estrés aplicados a la transacción y determinar la suficiencia de los mecanismos de mejora crediticia ante cambios en diferentes indicadores. Dicho modelo se adecuó a la cascada y los mecanismos de dirección de los pagos, tal como se especificaron en los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

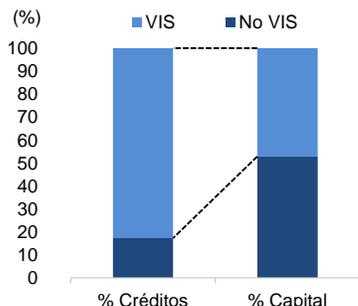
TC suministró a Fitch información de cada crédito que compone el portafolio, la cual incluyó saldo, tasa de interés, valor de los avalúos, originadores y otras variables claves. Estos datos se entregaron en el formato solicitado por la agencia y, al revisarse, se determinó que eran adecuados para el análisis. En este, la calificadora también incorporó información de otras emisiones de títulos hipotecarios, obtenida de la página de internet de TC, y otra histórica del mercado hipotecario colombiano.

Análisis del Colateral

Al 31 de octubre de 2015, el portafolio titularizado se componía de 2.896 créditos hipotecarios pertenecientes a los segmentos de vivienda de interés social (VIS) y No VIS. Estos corresponden respectivamente a los de vivienda con valor inferior y superior a 135 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). Del total de créditos, 61% fue originado por Bancolombia S.A. (Bancolombia) y 39% por Banco Davivienda S.A. (Davivienda). Ninguno de los créditos que compone el portafolio se beneficia de los subsidios en tasa de interés que otorga el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH).

Segmento

TIPS UVR E-11



Fuente: TC y Fitch.

Características del Portafolio

	No VIS	VIS
No. de Créditos	500	2.896
Saldo Cartera (COP)	21.009.291.473	18.747.822.480
Promedio Ponderado de OLTV (%)	50,0	55,5
Promedio Ponderado de CLTV (%)	37,9	29,7
Promedio Ponderado de Plazo Restante (meses)	84	39
Promedio Ponderado de Edad (meses)	93	142
Promedio Ponderado de Tasa de Interés (%)	9,95	9,48
Promedio Ponderado de Tasa Cliente (%)	9,95	9,48

OLTV: relación deuda a valor de la propiedad original. CLTV: relación deuda a valor de la propiedad actual.
Fuente: Fitch.

Metodologías Relacionadas

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo - Colombia (Octubre 19, 2015).

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Diciembre 17, 2015).

Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Julio 6, 2015).

Relación Valor a Préstamo

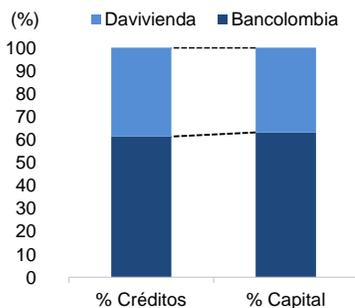
La legislación colombiana limita el valor a desembolsar para un crédito hipotecario a máximo 70% del valor de la propiedad para préstamos No VIS y 80% para créditos VIS. El portafolio analizado tiene un promedio ponderado de valor a préstamo (*loan to value*; LTV) total de 34,1%. Esta cifra es conservadora para el promedio del mercado y congruente con emisiones comparables en UVR.

Razón Deuda a Ingreso

Ante la falta de información sobre la razón deuda a ingreso (*debt to income*; DTI), la agencia optó por un enfoque conservador para analizarlo. Como resultado, Fitch asume el valor máximo

Originador

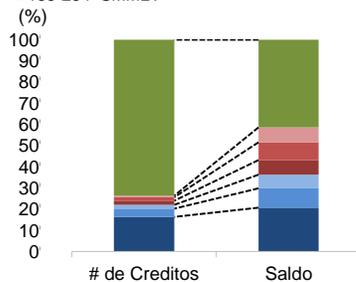
TIPS UVR E-11



Fuente: TC y Fitch.

Concentración del Valor de la Propiedad

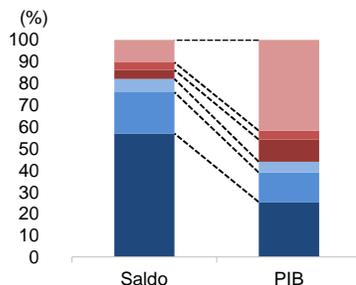
En SMLV



Fuente: TC y Fitch.

Concentración Geográfica

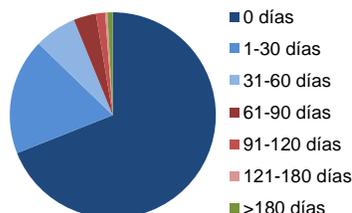
TIPS UVR E-11



Fuente: TC y Fitch.

Moras

TIPS UVR E-11



Fuente: TC y Fitch.

de dicho indicador permitido por la legislación colombiana para los créditos que conforman este portafolio, el cual corresponde a 30% de los ingresos familiares.

Análisis de los Originadores y Administradores

La agencia reconoce que Bancolombia y Davivienda tienen experiencia amplia en el sector hipotecario, fortaleza que consideró para las calificaciones otorgadas. Sin embargo, no tiene información detallada sobre los procesos de originación y administración de las entidades.

Segmento y Perfil de los Deudores de la Propiedad

Datos dinámicos de morosidad indican que los préstamos VIS se comportan de manera diferente a los de No VIS. Fitch reconoce que, por lo general, los primeros son garantizados con propiedades menos deseables y tienen una probabilidad mayor de encontrarse en mal estado. Lo anterior incrementa el riesgo de incumplimiento cuando el deudor tiene dificultades para vender su vivienda. Los deudores VIS también tienen una capacidad menor para acumular ahorros, por lo que la calificadoradora ajusta la probabilidad de incumplimiento para los préstamos VIS con 15% adicional.

Concentración del Valor de la Propiedad

Valor de la Propiedad	Número de Créditos (%)	Saldo (%)
0-134 SMMLV	73,6	41,3
135-234 SMMLV	16,3	20,7
235-334 SMMLV	4,0	9,1
335-434 SMMLV	1,8	6,5
435-634 SMMLV	2,0	7,0
635-1134 SMMLV	1,6	8,4
>1135 SMMLV	0,8	7,0

SMMLV = COP644.350,00.
Fuente: TC y Fitch.

Asimismo, Fitch considera que el valor de la propiedad es una aproximación útil para determinar el perfil de los deudores. Dado que el portafolio concentra 73,6% de los créditos con avalúos de entre 0 y 134 SMMLV (COP82 millones) y el saldo de los mismos representa 41,3% del total, la agencia espera que una parte importante del mismo corresponda a deudores con ingresos de medios a bajos y un perfil crediticio promedio.

Distribución Geográfica

Conforme a la tendencia en otras emisiones hipotecarias, el portafolio tiene una concentración alta de créditos en Bogotá, lo cual representa una penalidad sobre el incumplimiento base. Otros departamentos con una concentración alta de créditos son Antioquia, Cundinamarca, Valle y Atlántico. El acumulado de los cinco departamentos con un nivel mayor de concentración de saldo (90%) y créditos (91%) es alto al compararlo con la participación de los mismos en la generación de producto interno bruto (58%).

Distribución de las Moras

A octubre de 2015, 66,7% de la cartera estaba al día y 28,8% presentaba moras menores a 120 días. El restante 4,5% del portafolio tenía moras superiores a 120 días y se considera como cartera vencida. Para reflejar lo anterior, Fitch aplicó una penalidad sobre la probabilidad de incumplimiento base de los créditos que poseen estos atrasos en el pago, según la altura de mora.

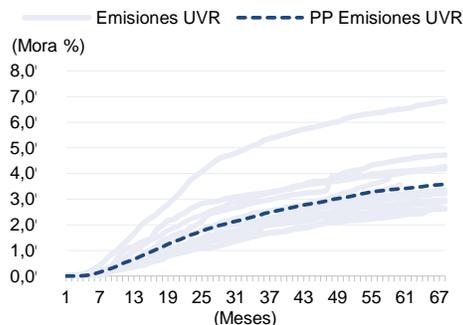
Determinación del Nivel de Incumplimiento Esperado

Para la agencia, la probabilidad de incumplimiento de un crédito se vincula a las relaciones de LTV y de DTI. Al considerar lo anterior y utilizar un modelo crédito a crédito que evalúa las características individuales de cada obligación, Fitch determina la probabilidad de incumplimiento base del portafolio total. El presente portafolio de cartera hipotecaria tiene un promedio ponderado de LTV de 34,1% y, al asumir una razón DTI de entre 25% y 30%, la expectativa resulta en 6,3%.

La calificadora aplica algunos ajustes al nivel base según las características del portafolio de cartera. De esta forma, penaliza o da un beneficio sobre este incumplimiento base, considerando variables como la edad del crédito, tipo de crédito (VIS o No VIS), concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y administrador de los créditos, así como disminución del valor de mercado de los inmuebles. Debido a las características del portafolio analizado, el nivel de incumplimiento base ajustado se determinó en 15,7%.

Histórico Mora sin Recuperación para Emisiones en UVR

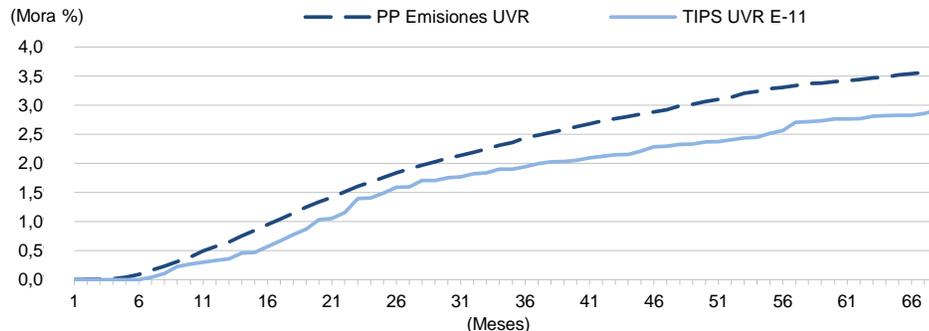
> 180 días



Fuente: TC y Fitch.

Mora sin Recuperación TIPS UVR E-11

>180



Fuente: TC y Fitch.

Durante los primeros 68 meses de duración, los niveles de mora sin recuperación para las emisiones en UVR han alcanzado un máximo histórico de aproximadamente 7%, mientras que el promedio ponderado es ligeramente superior a 3,5%. Para la emisión TIPS E-11, los niveles de mora sin recuperación son inferiores al promedio de las de las emisiones denominadas en UVR. Debido a que estas estadísticas corresponden a un escenario económico positivo, Fitch concluye que sus supuestos para determinar el incumplimiento base y el incumplimiento ajustado son una medida conservadora con respecto a los datos observados.

Recuperación dado el Incumplimiento

Fitch supone que, en caso de incumplimiento, el administrador de la cartera iniciará los procedimientos de adjudicación para liquidar la propiedad y recuperar el préstamo en dicho estado. El monto de la pérdida se calcula en función de la relación valor a préstamo, reducciones en el precio de la propiedad y costos asociados al proceso legal.

En Colombia, los precios reales de las propiedades presentan una tendencia creciente desde el año 2000. El incremento en los mismos se debe a una combinación de factores que incluyen una realineación en los precios después de los niveles relativamente estancados entre 1995 y 1998, así como el crecimiento económico registrado en el país durante la década pasada y el aumento en la confianza de la población.

Dada la combinación de estos factores, Fitch concluye que la economía colombiana está sujeta a un desarrollo saludable en su mercado de propiedades, a diferencia de otros mercados a nivel internacional. Aunque la agencia consideró los elementos anteriores, los supuestos relacionados con la reducción en el valor de mercado (*market value decline*; MVD) específicos para las calificaciones asumen una caída en los precios hasta que resulten entre los niveles actuales y los deprimidos de 1997–1998.

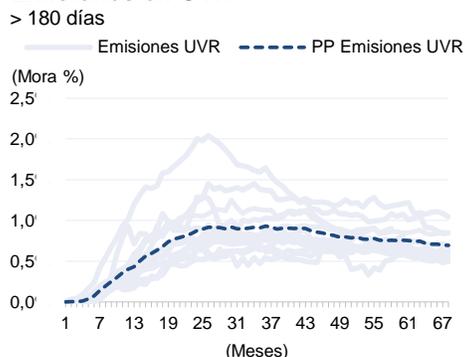
Para cada escenario de calificación, Fitch ajustó diferentes variables que determinan la recuperación en caso de un evento de incumplimiento. El castigo al precio de la propiedad (*house price decline*; HPD) representa la disminución del valor de mercado de la misma a

través del tiempo. El ajuste a la venta forzosa (*quick sale adjustment*; QSA) incorpora el descuento adicional en el que se debe incurrir para lograr la venta de una propiedad en el menor tiempo posible. Por último, los gastos legales (*legal costs*; LC) constituyen el porcentaje sobre el valor del inmueble que debe desembolsarse para cubrir procedimientos y requerimientos legales.

En un escenario de AAA(col), la disminución del valor de mercado es de 40% y se estresa 30% adicional para reflejar la diferencia en el precio de venta entre un proceso de venta forzosa y uno normal. Tras aplicar este descuento, de 58%, se incrementa 27% sobre el precio de venta para representar los gastos legales del proceso. La severidad de pérdida se calculó para cada escenario de calificación con base en los ajustes mencionados, de acuerdo con la siguiente fórmula: $[(1-HPD)]*[1-QSA]*[1-LC]$.

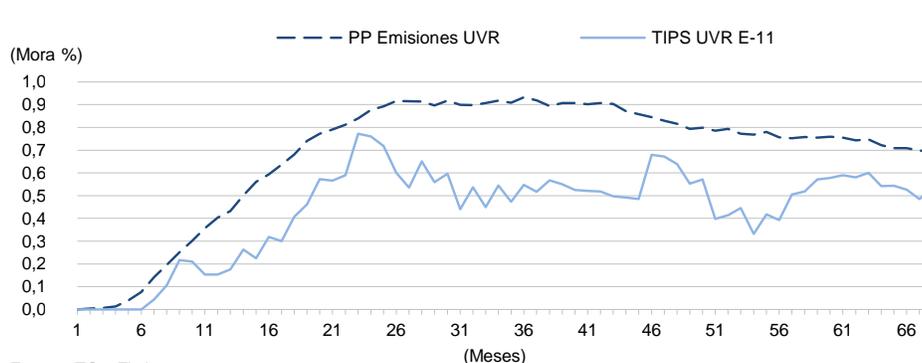
Con el propósito de estimar la severidad de pérdidas, para un nivel de calificación de AAA(col), Fitch supone un tiempo de 42 meses entre el incumplimiento del préstamo y la venta de la propiedad. Esto provee cierta holgura con respecto al promedio actual de 24 meses. De esta manera, la agencia considera la capacidad limitada potencial del sistema legal colombiano para acomodar un número mayor de juicios hipotecarios asociados a las categorías más altas de calificación y una demanda por viviendas más baja.

Histórico Mora con Recuperación para Emisiones en UVR



Fuente: TC y Fitch.

Mora con Recuperación TIPS UVR E-11 >180



Fuente: TC y Fitch.

Para los primeros 68 meses desde la emisión, los niveles promedio de mora de emisiones denominadas en UVR se acercan a 1%. El comportamiento de la mora con recuperación de los títulos TIPS UVR E-11, de 0,53%, refleja la efectividad de los procesos de cobranza y recuperación. Al revisar estos valores, los supuestos de recuperación utilizados por Fitch resultaron conservadores.

Prepagos

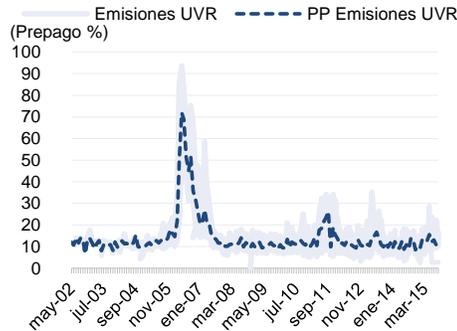
Para la agencia, el diferencial de tasa es un indicador bueno del incentivo de prepago que podría tener un deudor que obtuviese una tasa mejor del mercado financiero. En este caso, el portafolio cuenta con un diferencial de tasa de 130 pbs. Asimismo, la capacidad de hacer abonos extraordinarios depende, en gran medida, del ingreso del deudor, lo que se refleja usualmente en el segmento al que pertenece la vivienda. Dado lo anterior, las emisiones denominadas en pesos colombianos y cuyo subyacente se compone de cartera No VIS están expuestas, por lo general, a niveles de prepago mayores que los de créditos del segmento VIS en emisiones en UVR.

Debido a las características de este portafolio en términos de edad promedio de la cartera y nivel de margen financiero (*excess spread*), el prepago estimado conforme al modelo de Fitch es de 20% para los próximos 4 años. Este porcentaje es adecuado para el análisis, al

compararlo con los prepagos históricos registrados por otras transacciones denominadas en UVR. La agencia considera que el diferencial de tasas de 130 pbs representa un riesgo bajo de prepago, puesto que no constituye una divergencia suficiente para generar incentivos económicos de prepago en los deudores. Sin embargo, el nivel positivo de sobrecolateral de las series vigentes protege a la transacción ante eventos potenciales de prepagos. La tasa de prepago se utilizó como variable para analizar la sensibilidad en diferentes escenarios Como se puede observar en la gráfica, el desempeño de la variable de prepagos en la emisión TIPS UVR E-11 ha estado alineado al promedio de emisiones comparables.

Prepago Histórico

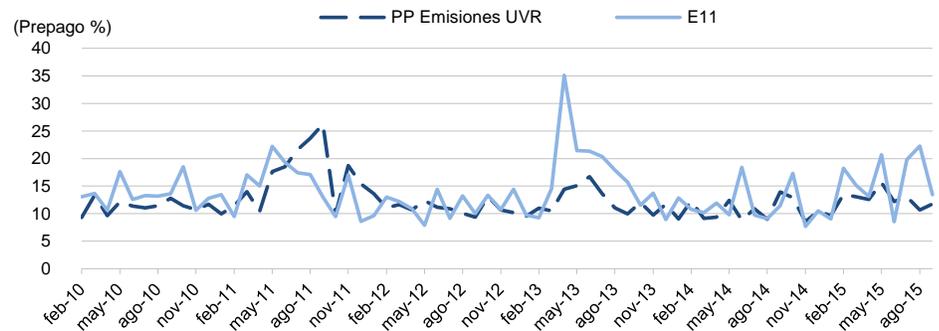
TIPS UVR



Fuente: TC y Fitch.

Prepago Comparativo

TIPS UVR E-11



Fuente: TC y Fitch.

Escenarios de Estrés

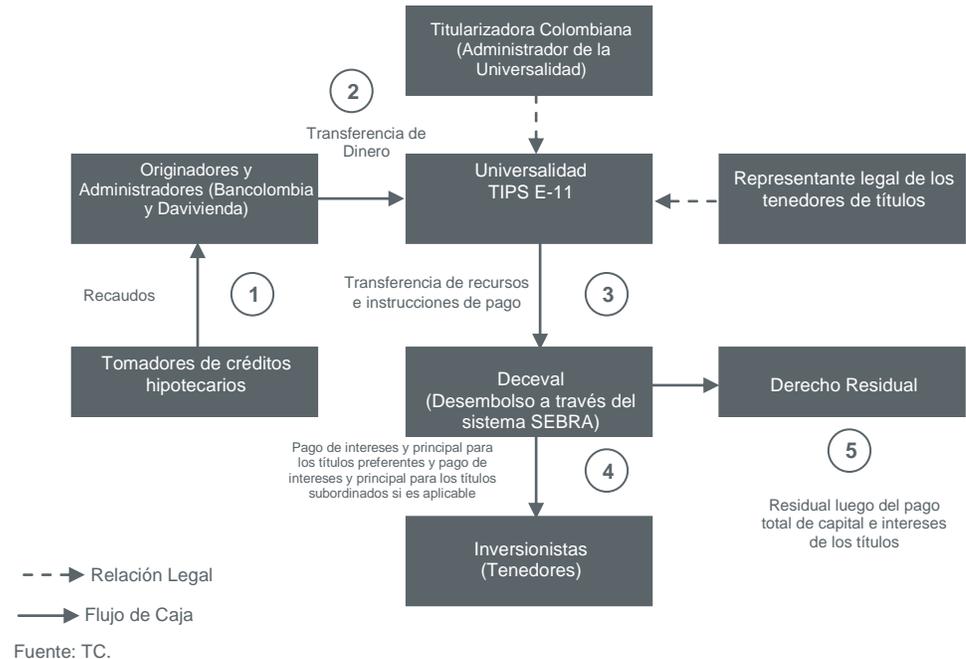
La tabla Resultados del Modelo de Incumplimiento expone los supuestos utilizados en el análisis en un escenario de estrés para las calificaciones otorgadas a las series vigentes de la presente emisión. La probabilidad de incumplimiento resulta de la multiplicación del incumplimiento base ajustado por el múltiplo específico para cada nivel de calificación en emisiones en UVR.

Resultados del Modelo de Incumplimiento

Serie	Calificación	PD (%)	LGD (%)
B	AAA(col)	47,3	7,9
MZ	AA+(col)	42,8	6,5

PD: *Probability of Default*, probabilidad de incumplimiento.
LGD: *Loss Given Default*, pérdida dado el incumplimiento.
Fuente: Fitch y TC.

Estructura de la Emisión



El portafolio titularizado se compone de préstamos hipotecarios de los segmentos VIS y No VIS. Estos forman parte de una universalidad única, a partir de la cual se emitieron tres series de títulos divididas en una privilegiada (TIPS A 2020) y dos subordinadas (TIPS B 2025 y TIPS MZ 2025). A la fecha de corte de octubre de 2015, la serie TIPS A 2020 ya se encontraba pagada en su totalidad.

Estructura Financiera

Prelación de Pagos

La prelación de pagos es la siguiente:

1. gastos periódicos y administrativos de la emisión;
2. pago de intereses y capital programado de los títulos TIPS A;
3. prepagos del título A, de manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual a la suma del saldo de los títulos A y B;
4. pago de intereses y saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial de TC;
5. pago de intereses de los TIPS B;
6. en los casos en que apliquen las causales de suspensión pagos de capital anticipado de TIPS A, hasta completar el saldo restante;
7. en los casos en que apliquen las causales de suspensión pagos de capital anticipado de TIPS B, hasta completar el saldo restante;
8. pago de intereses de los TIPS MZ;
9. pago de capital anticipado de TIPS A hasta completar el saldo restante;
10. pago de capital de TIPS B hasta completar el saldo restante;
11. pago de capital de TIPS MZ hasta completar el saldo restante;
12. pagos por concepto de residuos.

Para los TIPS B E-11 y TIPS MZ E-11, la modalidad de pago de capital es al vencimiento con prepagos. La serie subordinada TIPS MZ E-11 2025 es estrictamente secuencial a TIPS B E-11 2025 en cuanto al pago de capital. Además, una vez recibido el pago total de sus intereses y

capital, la serie TIPS MZ E-11 obtendría un pago adicional si existiesen remanentes en el flujo recaudado, con el objetivo de mantener el retorno esperado de los títulos al momento de la compra (TIR).

Dadas estas características, la serie TIPS B E-11 2025 es de contenido crediticio, mientras que los títulos TIPS MZ E-11 2025 son de contenido mixto debido al pago adicional, el cual no constituye una obligación de pago para la estructura. El alcance de las calificaciones asignadas por Fitch se limita a las obligaciones de pago final de intereses y capital para las series B y MZ.

Mecanismos de Mejoramiento Crediticio

En el saldo vigente de la cartera, estos mecanismos están representados en una sobrecolateralización de 63,9% para la serie B y de 59,6% para la serie MZ, niveles que han aumentado desde el momento de la emisión. De acuerdo con el mecanismo de ajuste de balance y según sea del comportamiento del activo subyacente, estos deberían mantener una tendencia creciente gracias al *excess spread* de 531 pbs para la emisión actual.

Los factores anteriores se combinan con los mecanismos de redirección de los flujos de caja, como el ajuste de balance de capital requerido y los causales de suspensión, que buscan que la cartera vigente cubra en todo momento el saldo de los títulos A y B. Estas herramientas también permiten priorizar el pago de la serie privilegiada ante incrementos significativos en los niveles de mora e incumplimiento a 30 y 120 días, respectivamente. Para esto, la transacción cuenta con un mecanismo de ajuste, cuya finalidad es que el nivel de sobrecolateral para los títulos B sea mínimo 0%.

Modelación del Flujo de Caja

Niveles de Prepago

Fitch considera diversos factores para modelar los niveles de prepago asociados a portafolios denominados en UVR. Estos incluyen la diferencia entre la tasa de interés promedio del mercado y la tasa de interés promedio que pagan los deudores, además del margen financiero de la estructura y el tiempo de vida de los créditos del portafolio. La fórmula se presenta en el documento "Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo - Colombia", disponible en www.fitchratings.com.co.

Para modelar los niveles de prepago, la agencia se basa en el nivel de margen financiero de la transacción en su conjunto, determinado en 531 pbs. Posteriormente, lo ajusta con base en la edad promedio de la cartera, la cual corresponde a 116 meses para el portafolio. Fitch parte de un prepago base de 15% y lo ajusta al nivel de margen financiero, lo que resulta en un prepago aplicado de 20% para los próximos 4 años. Se utilizó el mismo nivel de prepago para toda la cartera. Las tasas de prepago proyectadas resultan conservadoras al compararlas con el promedio de 14,7% del último año de los títulos TIPS UVR E-11.

Supuesto de Gastos

Fitch ajusta sus supuestos de gastos fijos y variables con base en la información entregada por TC. Estos se adecúan a las condiciones contractuales de cada emisión y se proyectan en el modelo de flujo de caja.

Tiempo de Recuperación

El tiempo de recuperación asumido por la calificadora a partir de que un préstamo cae en incumplimiento es de 27 a 42 meses. Este período considera el costo de mantener un préstamo que no genera intereses durante ese tiempo.

Nivel y Distribución del Incumplimiento

La expectativa de incumplimiento para cada nivel de calificación, derivada a partir del producto del incumplimiento específico por el múltiplo de calificación asignada, resulta de un modelo crédito a crédito utilizado por Fitch. Este arroja una probabilidad de incumplimiento para cada subconjunto de créditos agrupados (denominado línea representativa de colateral o *repline*) por el plazo restante del portafolio. Dicha probabilidad se aplica en el modelo de flujo de caja en curvas ajustadas al plazo restante de cada uno de los *replines* que conforman el modelo.

Escenarios Evaluados

La calificadora analizó diferentes combinaciones de supuestos para determinar qué factores afectaban más a las calificaciones. También fue para especificar cuál era la resistencia de los mecanismos de cobertura incorporados en la transacción a incrementos o reducciones en los niveles de prepago, incumplimiento ajustado y recuperación.

De acuerdo con el análisis realizado con base en los escenarios múltiples y considerando los factores clave de las calificaciones, Fitch determinó que cada serie soporta los niveles de estrés requeridos para su respectiva calificación otorgada.

Marco Jurídico

La emisión TIPS E-11 se estructuró conforme a la figura de las universalidades que implica un aislamiento patrimonial total del subyacente con respecto a la entidad emisora y los bancos originadores. Dicha figura legal posee una protección mayor que la de los patrimonios autónomos. Esta universalidad se integra de los créditos hipotecarios titularizados y sus garantías; los derechos sobre los seguros de vida y contra accidentes que protegen la vida de los deudores y los inmuebles objeto de garantía; los activos o derechos relacionados con el mecanismo de cobertura parcial otorgado por la TC; y los rendimientos derivados de inversiones temporales de los flujos recaudados. Considerado en los factores de las calificaciones, Fitch reconoce el marco legal en el que se estructuró la emisión como una fortaleza de la transacción, especialmente en lo referente a la Ley de Vivienda 546 de 1999 y a las garantías legales otorgadas por la ley a la figura de las universalidades.

Riesgo de Contraparte

Davivienda

La entidad tiene una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de 'AAA(col)' y de 'F1+(col)' en el corto plazo, otorgadas por Fitch. Estas reflejan su estrategia clara de largo plazo, calidad de activos adecuada y administración de riesgos. También consideran su franquicia bien establecida, desempeño consistente y fondeo amplio y diversificado. Su experiencia para originar y administrar cartera hipotecaria es reconocida por la calificadora. Este hecho se sustenta principalmente en su creación como entidad dedicada a los préstamos de vivienda y su posición como el segundo banco por participación de mercado en cartera hipotecaria.

Bancolombia

Bancolombia posee una calificación de emisor de largo plazo por parte de Fitch en moneda local de 'AAA(col)' y de corto plazo de 'F1+(col)'. Ambas reflejan su buena posición competitiva, generación sólida de utilidades, base amplia de clientes y depositantes. Asimismo, proyectan la diversificación de su cartera de crédito y fuentes de ingresos, su calidad de cartera apropiada, nivel adecuado de provisiones y posición sólida de liquidez. Aunque hubo un deterioro de la calidad de la cartera en 2009, esta se cubrió adecuadamente. El banco ocupa el primer lugar en Colombia por volumen de activos, además de liderar el mercado hipotecario.

Análisis de Desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones es 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 la agencia 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 la información relevante no sea suficiente, a criterio de Fitch, se tomarán supuestos conservadores en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que la calificadora considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, las calificaciones se retirarán.

Información Importante

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, Fitch se basa en opiniones legales o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como la agencia siempre ha dejado claro, esta no provee asesoramiento legal o impositivo ni confirma que las opiniones legales o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad, al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva o de estructuración de Fitch y no debe ser utilizado ni interpretado como tal. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Relación con los Medios:

María Consuelo Pérez
Bogotá, Colombia
Tel. +5(71) 484-6770 ext. 1460
E-mail: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Enero 12, 2016

Acta Número: 4274

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de las Calificaciones:

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 'AA+(col)' implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

Al revisar la Perspectiva de una calificación, Fitch Ratings indica la dirección en 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 con Perspectiva Estable (se asume Estable cuando no hay una Perspectiva Negativa o Positiva asignada) pueden ser mejoradas o desmejoradas antes de que una Perspectiva Positiva o Negativa se asigne, cuando existan circunstancias que ameriten tal acción.

Por lo anterior, la capacidad de pago de cada una de las series soporta valores de estrés en incumplimiento y recuperación, relativo a cada nivel de calificación asignada. La Perspectiva Estable otorgada a la serie TIPS B E-11, se basa en que Fitch espera que el desempeño del portafolio de créditos se mantenga en una trayectoria similar a la registrada, considerando el perfil de pago de los deudores. Por otro lado, la Perspectiva Positiva otorgada a la serie TIPS MZ E-11 considera que, de mantenerse el desempeño observado, el perfil crediticio de los títulos mejorará.

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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente, la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Greg Kabance, Juan Pablo Gil y Andrés de la Cuesta.

* Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la calificadoradora: 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

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.