

Títulos Hipotecarios TIPS E-5

Titularizadora Colombiana
Informe de Calificación

Calificaciones

Serie	Monto (UVR)	Tasa de interés	Vencimiento Legal	Calificación	Sobrecolateral (%)	Perspectiva
TIPS C	255,712,242	35.0%	nov-19	C(col)	-210.7%	Estable
Total Emisión	255,712,242					
Saldo Cartera	85,805,807					

Las calificaciones se basan en información provista por el originador para el corte del 30 de septiembre de 2013. El monto estimado en pesos fue calculado de acuerdo a la estructura de capital presentada y de acuerdo al saldo del portafolio con corte al 30 de septiembre de 2013. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Índice

	Página
Resumen de la Transacción.....	1
Factores Clave de la Calificación.....	1
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información.....	1
Análisis del Colateral	2
Análisis de Desempeño	2
Estructura de la Emisión	3
Estructura Financiera	3
Información Importante	4

Resumen de la Transacción

El buen comportamiento de los niveles de mora y de prepago de esta transacción permitió el pago anticipado de las series privilegiadas A-1 E-5, A-2 E-5 y A-3 E-5, así como de las subordinadas B E-5 y MZ E-5. Por el contrario, la serie subordinada C E-5, al estar relegada en la prioridad de la cascada de pagos y al contar con una tasa de interés del 35%, ha acumulado intereses sin pagar y no ha logrado amortizar capital.

Los pasivos representados en el saldo de capital e intereses, de la serie C E-5, constituyen tres veces los activos representados en el saldo de capital de la cartera titularizada; por lo que Fitch Ratings considera que bajo ningún escenario -planteado por esta calificadoradora- existe la posibilidad de un pago total de los títulos.

La calificación de los títulos vigentes, emitidos por la Universalidad TIPS E-5, incorpora el desempeño de la cartera; éste garantiza el pago de intereses y de principal al momento de maduración de los títulos. A pesar que la cartera ha registrado indicadores de mora y prepago en línea con las expectativas de Fitch, la serie C ha acumulado los intereses mensuales - liquidados desde su emisión a una tasa de 35%- muy por encima del 11% proveniente de los intereses de los créditos. Por esta razón, la serie alcanza una deuda total considerando intereses que representa 3 veces el valor de los activos del patrimonio autónomo, lo cual imposibilita su pago eventual.

Factores Clave de la Calificación

Incapacidad de pago: Para la serie C, los niveles negativos de sobrecolateral (*Overcollateralization*, OC, -210.7%) y exceso en *spread* (-24.02%), han generado que la deuda a pagar al inversionista corresponda a 3 veces el valor de los activos, destruyendo la capacidad de pago de la serie.

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los reportes aplicables a esta transacción son el Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo - Colombia con fecha de septiembre 28 de 2012; Criterio de Calificación para RMBS en América Latina con fecha de febrero 15 de 2013 y el Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas de junio 19 de 2013. Dichos reportes están disponibles en la página web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

Informes Relacionados

Títulos Hipotecarios TIPS E-5
(Noviembre 07, 2012).

Analistas

Camilo Isaza
+571 326 9999 ext 1015
camilo.isaza@fitchratings.com
Santiago Toro
+57 1 326 9999 ext 1251
santiago.toro@fitchratings.com

Suficiencia de la Información

TC suministró a Fitch información, crédito a crédito, del portafolio; incluyendo saldo, tasa de interés, valor de los avalúos, originadores y otras variables claves. La información fue entregada en el formato solicitado por Fitch y, al ser revisado, se encontró que ésta era adecuada para el análisis.

En su análisis, Fitch también incorporó información de otras emisiones de títulos hipotecarios obtenida de la página de internet de la TC, al igual que información histórica del mercado hipotecario colombiano.

Análisis del Colateral

Al corte del 30 de septiembre del 2013, el portafolio titularizado está compuesto por 1.803 créditos hipotecarios; de los cuales, 19.6% pertenecen al segmento NO VIS (vivienda con valor superior a 135 salarios mínimo mensual legal vigente SMMLV). Los restantes 1.449, (89.9%) pertenecen al segmento VIS (Vivienda de Interés Social con valor inferior a 135 SMMLV). Del total de créditos, 45% fue originado por Banco BCSC, 27% por Banco Colpatria, 16% por BBVA Colombia y el restante 12% por Banco AV Villas.

Características del Portafolio

	No VIS	VIS
# de Créditos	354	1449
Saldo Cartera	5,307,970,516	12,496,966,206
PP OLTV	52.55%	55.65%
PP CLTV	39.98%	38.48%
PP Plazo Restante	51	46
PP Edad	133	134
PP Tasa de Interés	11.01%	10.67%
PP Tasa Cliente	11.01%	10.67%

Fuente:TC y Fitch

Análisis de Desempeño

Tanto las series privilegiadas A-1 E-5, A-2 E-5 y A-3 E-5, así como de las subordinadas B E-5 y MZ E-5, se redimieron totalmente previo a alcanzar su respectiva fecha de vencimiento. Por su parte, la serie C E-5 ha acumulado intereses; esto debido a la estructura financiera y la cascada de pagos de la emisión. Al 13 de septiembre, el saldo de capital e intereses de la serie representaban tres veces el valor del saldo de los títulos; hecho que, junto al exceso en spread negativo, imposibilitan el pago total de capital e intereses para la serie.

Análisis de Desempeño TIPS E-5						
Serie	Saldo de Capital Inicial	Saldo de Capital Actual	Saldo Intereses Acumulados	Vencimiento	Cupón	Capital Pagado
A-1	1,352,061,000			2009	3.50%	100%
A-2	722,180,000			2014	3.90%	100%
A-3	296,767,000			2019	5.10%	100%
B	24,594,000			2019	8.00%	100%
MZ	68,517,000			2019	12.00%	100%
C	77,920,000	77,920,000	177,792,242	2019	35.00%	0%
Saldo Total**	2,542,039,000	77,920,000	177,792,242			
Saldo Cartera***	2,394,957,049	85,805,807				

*Valores en UVR
 **Fecha de Corte Títulos: Septiembre 13, 2013
 ***Fecha de Corte Carteras: Septiembre 30, 2013
 ****OC Calculado con cartera vigente (mora <20 días)
 Fuente: TC y Fitch

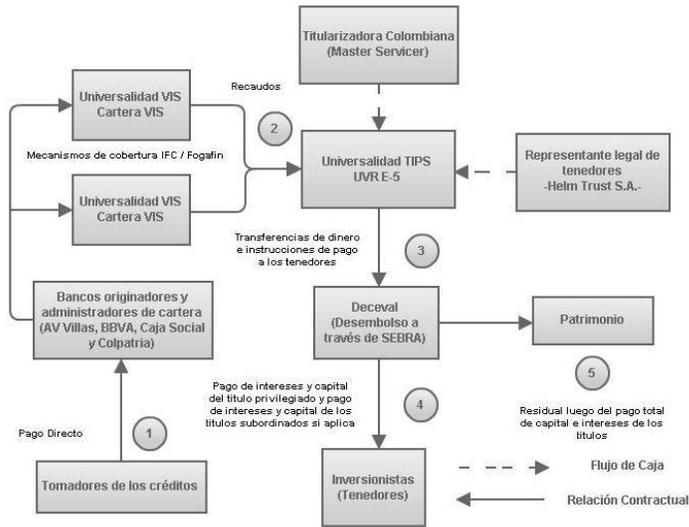
Metodologías Relacionadas

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Octubre 2012).

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Febrero 2013).

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 2013).

Estructura de la Emisión



Fuente: TC y Fitch

El portafolio titularizado está compuesto por préstamos hipotecarios del segmento VIS y NO VIS, que hacen parte de una única universalidad; a partir de la cual se emitieron las series de títulos, compuestas por tres series privilegiadas, TIPS A 2009, TIPS A 2014 y TIPS A 2019, y tres series subordinadas, TIPS B 2019, TIPS MZ 2019 y TIPS C 2019; de las cuales, sólo las últimas dos siguen vigentes.

La universalidad está conformada a partir de la separación patrimonial de créditos hipotecarios originados inicialmente por el banco Caja Social BCSC, Colpatria, BBVA Colombia y AV Villas.

Estructura Financiera

Prelación de Pagos

Dado que todas las series privilegiadas y las series subordinadas B y MZ ya se pre-pagaron totalmente, el flujo disponible -proveniente de la Universalidades VIS y Universalidad NO VIS- alimenta una cascada de pagos totalmente secuencial y ordenada como:

1. Pago de intereses a los TIPS C
2. Pago de capital de los TIPS C hasta completar el saldo restante.
3. Pagos por concepto de residuos a los Tenedores de los TIPS C.

Por estas características mencionadas, los TIPS C se consideran de contenido mixto; esto debido al pago adicional que pueden recibir por concepto de residual. El alcance de la calificación asignada por Fitch se limita a las obligaciones de pago final de intereses y capital de ambas series y no tiene en cuenta este pago adicional ya que no constituye una obligación de pago para la estructura.

Información Importante

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, Fitch se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, Fitch no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/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 y/o de estructuración de Fitch y no debe ser utilizado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, tel. + 57 1 326-9999 ext. 1931, e-mail: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 7 de noviembre de 2013

Acta Número: 3,317

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de las Calificaciones:

La calificación '**C(col)**' representa un alto riesgo de incumplimiento. Esta categoría agrupa riesgos crediticios muy vulnerables respecto de otras emisiones dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

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) *Juan Pablo Gil, María Paula Moreno y Robert Krause.

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Calificadora: www.fitchratings.com.co

Las calificaciones antes 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 © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 afirmo 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.