

# Títulos Hipotecarios TIPS E-9

Titularizadora Colombiana  
Informe de Calificación

## Índice

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

## Calificaciones

Serie	Monto (UVR)	Tasa de interés	Vencimiento Legal	Calificación	Sobrecolateral (%)	Perspectiva
TIPS A-1	117,019,712	5.5%	dic-17	AAA(col)	75.1%	Estable
TIPS A-2	133,591,000	6.2%	dic-22	AAA(col)	46.6%	Estable
TIPS B	138,883,000	6.5%	dic-22	A(col)	17.0%	Positiva
TIPS MZ	9,259,000	7.5%	dic-22	A-(col)	15.0%	Positiva
<b>Total Emisión</b>	<b>398,752,712</b>					
<b>Saldo Cartera</b>	<b>477,605,569</b>					

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.

## Resumen de la Transacción

La calificación de los títulos emitidos por la Universalidad TIPS E-9, incorpora el desempeño de la cartera que garantiza el pago de intereses y principal; con indicadores de mora y prepago en línea con las expectativas de Fitch Ratings. Así, la estructura ha permitido que el sobrecolateral (*Overcollateralization*, OC) para cada una de las series se haya incrementado entre un 36% y 62% en el último año, considerando la cartera productiva hasta con 120 días de morosidad. Esto ha ampliado el margen financiero de la transacción hasta los 250 puntos básicos que se estimaron a la fecha.

## Factores Clave de la Calificación

**Apropiados Mecanismos de Apoyo Crediticio:** Cada una de las series posee niveles de OC positivos; al alcanzar 75.1% y 46.6% para las series privilegiadas y hasta un 15% para el caso de la serie con mayor subordinación. Así, la capacidad de pago de cada título está cubierta ante escenarios de prepago muy elevados y el perfil crediticio de cada una mejoraría; esto a medida que su cobertura crediticia y -en consecuencia- su margen financiero se amplíe.

**Características Conservadoras de la Cartera:** A pesar que el indicador del 0.8% registrado por la cartera de esta universalidad (para la morosidad con recuperación a 180 días) es superior al promedio observado en otras transacciones TIPS denominadas en UVR (Unidad de Valor Real), refleja el comportamiento de un portafolio de créditos con criterios de otorgamiento conservadores.

**Estructura Secuencial de la Transacción:** Además de dirigir los recursos disponibles para el pago de principal de la serie vigente más privilegiada, la transacción incorpora una protección adicional para los títulos TIPS A E-9 respecto al comportamiento del activo subyacente. Así, ante niveles de prepago o incumplimiento elevados, la prelación de pagos realiza una amortización anticipada al pago mensual de los intereses de alguna emisión subordinada, la cual busca mantener el saldo de los títulos A y los títulos B en línea con el saldo de principal de la cartera con mora hasta de 120 días.

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

## Informe Relacionados

Títulos Hipotecarios TIPS E-9 (Noviembre 01, 2012)

## Analistas

Camilo Isaza  
+571 326 9999 ext 1015  
[camilo.isaza@fitchratings.com](mailto:camilo.isaza@fitchratings.com)  
Santiago Toro  
+57 1 326 9999 ext 1251  
[santiago.toro@fitchratings.com](mailto:santiago.toro@fitchratings.com)

**Sólido Marco Legal:** La estructura de la presente titularización está amparada por la solidez legal que otorga la figura de las Universalidades, creada en la ley 645 de 1999; situación que Fitch reconoce como una fortaleza de la emisión.

## 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](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

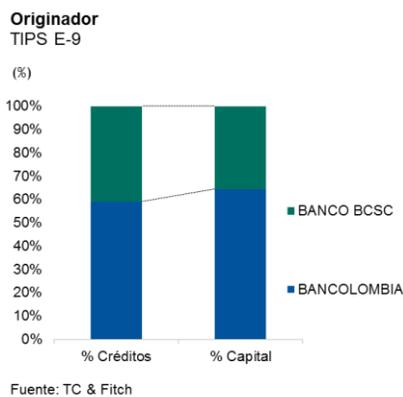
### Simulación

En el proceso de análisis, Fitch 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. El modelo fue modificado para adecuarse a la cascada y a los mecanismos de dirección de los pagos en la forma en que fueron especificados en los documentos de la emisión.

### 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.



### 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).

## Análisis del Colateral

Al corte de 30 de septiembre de 2013, el portafolio titularizado está compuesto por 6.721 créditos hipotecarios, de los cuales 78% pertenecen al segmento NO VIS (vivienda con valor superior a 135 salarios mínimo mensual legal vigente, SMMLV). Los restantes 1.468 créditos (22%) pertenecen al segmento VIS (Vivienda de Interés Social, con valor inferior a 135 SMMLV). Bancolombia originó 59% del total de créditos y el Banco BCSC el 41% restante.

### Características del Portafolio

	NO VIS	VIS
<b># de Créditos</b>	1468	5253
<b>Saldo Cartera</b>	52,401,068,702	46,907,695,967
<b>PP OLTV</b>	56.21%	55.47%
<b>PP CLTV</b>	44.19%	36.16%
<b>PP Plazo Restante</b>	89	47
<b>PP Edad</b>	88	132
<b>PP Tasa de Interés</b>	8.43%	9.90%
<b>PP Tasa Cliente</b>	8.43%	9.90%

Fuente: TC & Fitch

## Relación Valor a Préstamo

La legislación colombiana limita el valor a desembolsar para un crédito hipotecario a un máximo del 70% del valor de la propiedad para préstamos NO VIS. El portafolio analizado posee un valor a préstamo promedio ponderado (*Loan to Value, LTV*) total de 40.4%. Éstos son valores conservadores para el promedio del mercado y están en línea con emisiones comparables.

## Razón Deuda a Ingreso

Buscando ser conservadores, al no contar con información sobre esta variable, Fitch asume el valor máximo de la razón a deuda a ingreso (*Debt to Income, DTI*) permitido por la legislación colombiana para los créditos que conforman este portafolio, que es del 30% de los ingresos familiares.

## Análisis de los Originadores / Administradores

Fitch reconoce que tanto Bancolombia como BCSC son entidades que poseen amplia experiencia en este sector; fortaleza que se toma en cuenta por Fitch en las calificaciones otorgadas. Sin embargo, no cuenta con 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 préstamos NO VIS. Fitch reconoce que los préstamos VIS, por lo general, se garantizan con propiedades menos deseables y que tienen una mayor probabilidad de encontrarse en mal estado; lo cual incrementa el riesgo de incumplimiento cuando el deudor tiene dificultades de vender su vivienda. Deudores VIS también tienen una menor capacidad de acumular ahorros. Por lo tanto, Fitch ajusta la probabilidad de incumplimiento para los préstamos VIS con un 15% adicional.

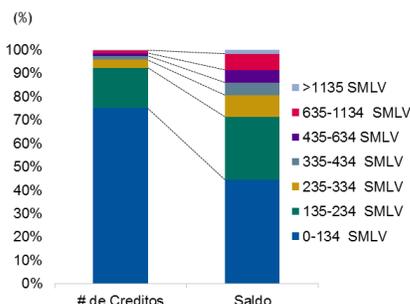
Asimismo, Fitch considera que el valor de la propiedad es una buena aproximación para determinar el perfil de los deudores. Entonces, ya que más del 80% del saldo de capital del portafolio está concentrado en propiedades con avalúo inferior a 335 SMLV (190 millones), se espera que una parte importante del portafolio corresponda a deudores de ingresos medios/bajos con un perfil crediticio promedio. El portafolio concentra el 95.7% de los créditos con avalúos entre 0 y \$334 millones de pesos colombianos; mientras que el saldo de los mismos representa el 80.5% del total.

### Concentración del Valor de la Propiedad

Valor de la Propiedad	# de Creditos	% Saldo
0-134 SMLV	74.9%	44.3%
135-234 SMLV	17.3%	26.8%
235-334 SMLV	3.5%	9.3%
335-434 SMLV	1.6%	5.4%
435-634 SMLV	1.2%	5.4%
635-1134 SMLV	1.2%	6.8%
>1135 SMLV	0.3%	1.9%

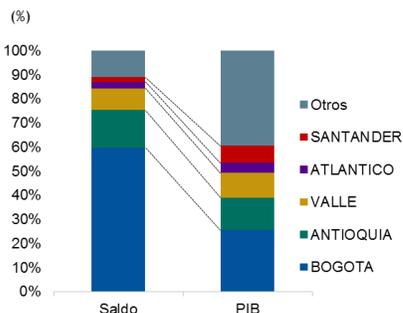
\*SMLV= 589,500.00 COP  
Fuente: TC & Fitch

Concentración del Valor de la Propiedad En SMLV



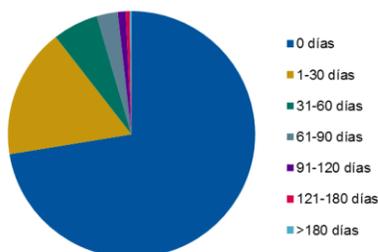
Fuente: TC & Fitch

Concentración Geográfica TIPS E-9



Fuente: TC & Fitch

Moras TIPS E-9



Fuente: TC & Fitch

## Distribución Geográfica

Al igual que la tendencia en otras emisiones hipotecarias, el portafolio tiene una alta concentración de créditos en Bogotá, lo que representa una penalidad sobre el *default* base. El acumulado de los cinco departamentos con mayor nivel de concentración de saldo (89%) y de créditos (91%) es alto, al ser comparado con la participación en la producción de producto interno bruto de los mismos (60%).

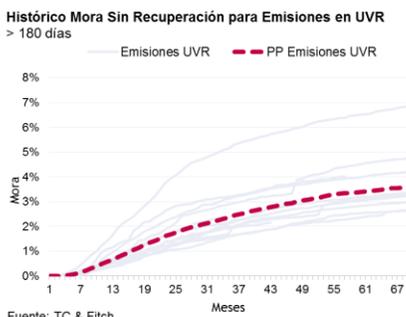
## Distribución de las Moras

Actualmente, el 70% del saldo de la cartera se encuentra al día, 26% con moras menores a 120 días y el restante 3.8% del portafolio se encuentra con moras superiores a 120 días y se considera cartera vencida. Para reflejar este hecho, Fitch aplica una penalidad sobre la probabilidad de incumplimiento base de los créditos que poseen estos atrasos en el pago, según la altura de mora.

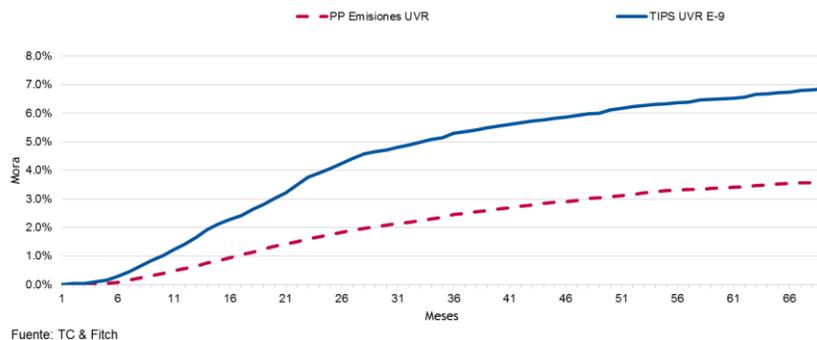
## Determinación del Nivel de Default Esperado

Para Fitch, la probabilidad de *default* de un crédito está relacionada con la relación valor a préstamo y con la relación deuda/ingreso. Teniendo en cuenta lo anterior, y usando un modelo crédito a crédito que evalúa las características individuales de cada obligación, Fitch determina la probabilidad de *default* base del portafolio total. El presente portafolio de cartera tiene un valor a préstamo promedio ponderado del 40.4% y, asumiendo una razón deuda a ingreso entre 25%-30%, la expectativa de *default* base es de 9.34%.

Sin embargo, Fitch hace algunos ajustes al nivel base, dependiendo de las características del portafolio de cartera. Así, teniendo en cuenta 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, y disminución del valor de mercado de los inmuebles, Fitch penaliza o da un beneficio sobre este *default* base. Dadas las características del portafolio analizado, el nivel de *default* base ajustado se determinó en 16.31%.



**Mora Sin Recuperación TIPS UVR E-9 >180**



La gráfica anterior muestra que los niveles de mora sin recuperación, para las emisiones en UVR han alcanzado un nivel histórico aproximado del 7%; mientras que el promedio ponderado se encuentra debajo del 4%. Para la emisión TIPS E-9, los niveles de mora sin recuperación se encuentran por encima del promedio de las de las emisiones denominadas en UVR. Dado que estas estadísticas corresponden a un escenario económico positivo, se concluye que los supuestos utilizados por Fitch para determinar el *default* base y el *default* ajustado son una medida conservadora con respecto a los datos observados.

## Recuperación Dado el Incumplimiento

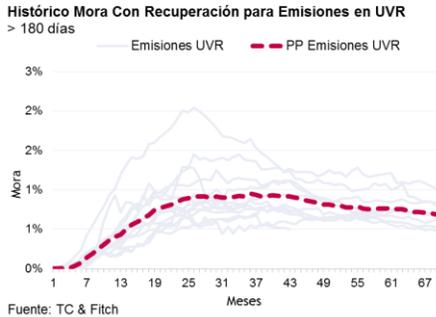
Fitch supone que, en caso de incumplimiento, el administrador de la cartera iniciará los procedimientos de adjudicación para liquidar la propiedad y recuperar el préstamo en incumplimiento. El monto de la pérdida es en función de la relación valor a préstamo, de reducciones en el precio de la propiedad,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

Los precios reales de las propiedades en Colombia han presentado una tendencia creciente desde el año 2000. El incremento en los precios se debe a una combinación de factores, incluyendo una realineación en los precios después de los niveles relativamente estancados entre 1995-1998; al crecimiento económico registrado en Colombia durante la década pasada, y al aumento en la confianza de la población, entre otros. La combinación de estos factores le hace pensar a Fitch que, al contrario de otros mercados globales, la economía colombiana está sujeta a un desarrollo saludable en su mercado de propiedades. Aunque Fitch ha considerado todos estos factores, los supuestos relacionados con la reducción en el valor de mercado (*market value decline*, MVD), específico a la calificación, asumen una caída en los precios para situarse entre los niveles actuales y los niveles deprimidos de 1997-1998.

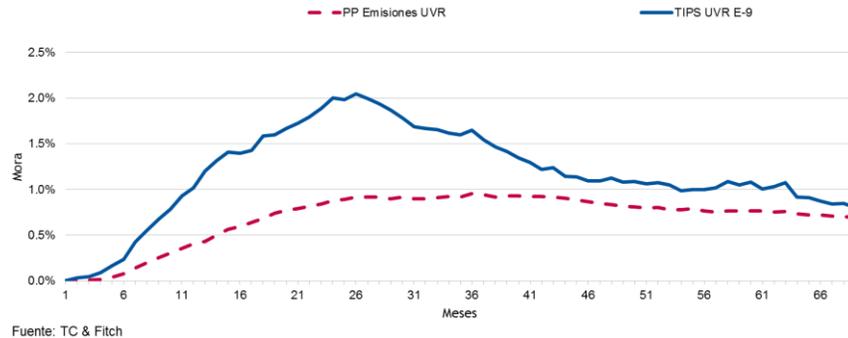
Para cada escenario de calificación, se realizaron ajustes en diferentes variables que determinan la recuperación dado un evento de incumplimiento. El castigo al precio de la propiedad (*house price decline*, HPD) representa la disminución del valor de mercado de una propiedad a través del tiempo. El 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; y por último los gastos legales (*legal costs*, LC) representan el porcentaje sobre el valor del inmueble, que deben ser desembolsados para cubrir procedimientos y requerimientos legales.

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

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



**Mora Con Recuperación TIPS UVR E-9 >180**



El comportamiento de la mora con recuperación de los títulos TIPS UVR evidencia la efectividad de los procesos de cobranza y recuperación; los niveles promedio de mora disminuyeron, desde 3% hasta valores inferiores a 1%. Al revisar estos valores, los supuestos de recuperación utilizados por Fitch resultan conservadores.

**Escenarios de Estrés**

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

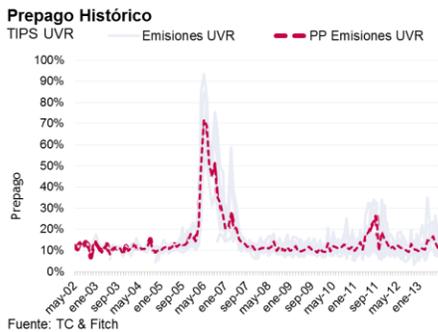
**Resultados del modelo de incumplimiento**

Serie	Rating	PD	LGD
A-1	AAA(col)	52.2%	9.3%
A-2	AAA(col)	52.2%	9.3%
B	A(col)	30.0%	2.6%
MZ	A-(col)	26.7%	2.0%

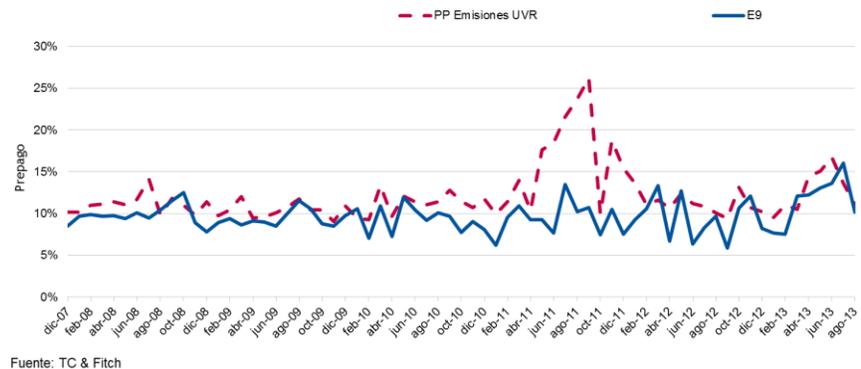
PD - Probability of Default.  
 LGD - Loss Given Default  
 Fuente: TC & Fitch

**Prepagos**

Para Fitch, el diferencial de tasa es un buen indicador del incentivo a pre-pagar que puede tener un deudor al que el mercado financiero le ofrece una mejor tasa. En este caso, el portafolio cuenta con un diferencial de tasa de menos 5 pbs. Asimismo, la capacidad de hacer abonos extraordinarios depende -en gran parte- del ingreso del deudor, lo que está reflejado usualmente en el segmento al que pertenece la vivienda. Así, por lo general, las emisiones denominadas en pesos colombianos cuyo subyacente se compone de cartera NO VIS están expuestas a mayores niveles de prepago que los créditos del segmento VIS en emisiones en UVR.

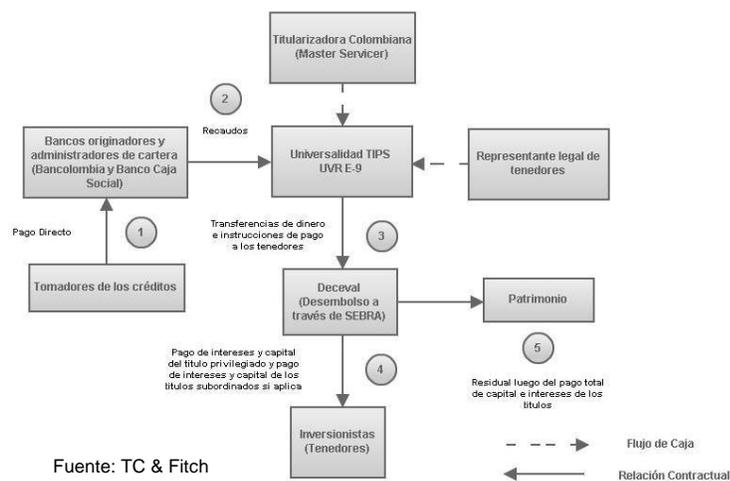


**Prepago Comparativo**  
TIPS UVR E-9



Entonces, dadas las características de este portafolio en términos de edad promedio de la cartera y nivel de *excess spread*, el prepago estimado bajo nuestro modelo se encuentra en 20% para los próximos 4 años. Estos niveles, al ser comparados con los prepagos históricos registrados por otras transacciones denominadas en UVR, resultan conservadores. Fitch considera que el diferencial de tasas de menos 5 pbs no representa un riesgo de prepago, ya que no constituye una divergencia suficiente para generar incentivos económicos de prepago en los deudores. Adicionalmente, el segmento que predomina en el portafolio es la VIS, por lo que la calificadora espera una tasa de prepagos baja. Igualmente, los niveles positivos de sobrecolateral de las series A-1, A-2, B y MZ protegen la transacción ante potenciales eventos de prepagos.

## Estructura de la Emisión



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 dos series privilegiadas, TIPS A 2017 y TIPS A 2022, y dos series subordinadas, TIPS B 2022 y TIPS MZ 2022.

La universalidad está conformada a partir de la separación patrimonial de créditos hipotecarios originados inicialmente por el banco Bancolombia y el Banco Caja Social BCSC que, a la fecha de corte de septiembre de 2013, participaban con el 64% y 36% del saldo total de capital del portafolio vigente, respectivamente.

## Estructura Financiera

### **Prelación de Pagos**

1. Gastos periódicos y administrativos de la emisión.
2. Pago de intereses y capital programado a los títulos TIPS A.
3. Prepagos al título A, de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual al saldo de los títulos A +B.
4. Pago de intereses y saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial TC e IFC (*International Finance Corporation*).
5. Pago de intereses de los TIPS B.
6. En los casos en que haya lugar a las causales de suspensión de pagos de capital anticipado de TIPS A, hasta completar el saldo restante.
7. En los casos en que haya lugar a las causales de suspensión de pagos de capital anticipado de TIPS B, hasta completar el saldo restante.
8. Pago de intereses a los TIPS MZ.
9. Pago de capital anticipado de TIPS A, hasta completar el saldo restante.
10. Pago de capital anticipado de TIPS B, hasta completar el saldo restante.
11. Pago de capital anticipado de TIPS MZ, hasta completar el saldo restante.
12. Pago adicional de los TIPS MZ.
13. Pagos por concepto de residuos.

Para los títulos TIPS A-1 2017 y TIPS A-2 2022, los intereses y el capital se pagarán en modalidad mensual vencida con prepagos. Para los TIPS B 2022 y TIPS MZ 2022, la modalidad de pago de capital será *bullet* con prepagos. Las series subordinadas TIPS B y TIPS MZ son estrictamente secuenciales a la privilegiada, en cuanto se refiere al pago de capital. Adicionalmente, la serie TIPS MZ recibirá un pago adicional para mantener el retorno esperado de los títulos al momento de la compra (TIR); esto una vez que reciba el pago total de sus intereses y de capital, y en caso que existan remanentes en el flujo recaudado.

Por estas características mencionadas, los títulos TIPS A-1, A-2 y B son considerados únicamente de contenido crediticio; mientras que los títulos TIPS MZ E-12, por cuenta del pago adicional, son de contenido mixto. Sin embargo, el alcance de la calificación asignada por Fitch se limita a las obligaciones de intereses y capital programado de cada una de las series; de este análisis se excluye este pago adicional, el cual no constituye una obligación de pago para la estructura.

### **Mecanismos de Mejoramiento Crediticio**

Estos mecanismos están representados en una sobrecolateralización al saldo vigente (moras menores a 120 días) de la cartera de: 75.1% para la serie A-1; 46.6% para la serie A-2; 17.0% para la B y 15.0% para MZ. Estos niveles han aumentado desde el momento de emisión y, de acuerdo al mecanismo de ajuste de balance y dependiendo del comportamiento del activo subyacente, debería continuar presentando una tendencia creciente, gracias al diferencial de

tasa (*excess spread*), que para la presente emisión tiene un valor de 250 pbs. 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. A su vez, estos mecanismos permiten priorizar el pago de la serie privilegiada ante incrementos significativos en los niveles de mora e incumplimiento. Para esto, la transacción cuenta con un mecanismo de ajuste que busca que el nivel de sobrecolateral de los títulos B sea -como mínimo- 0%.

## Modelación del Flujo de Caja

### **Niveles de Prepago**

Para modelar los niveles de prepago asociados a los portafolios denominados en UVR, Fitch considera diversos factores: la diferencia entre la tasa de interés promedio del mercado y la tasa de interés promedio que pagan los deudores; el margen financiero (*excess spread*) 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, que se encuentra en la página web de Fitch Ratings Colombia.

Para la modelar los niveles de prepago, Fitch considera el nivel de *excess spread* de la transacción en su conjunto, que se determinó en 250 pbs. Posteriormente, este nivel se ajusta con base en la edad promedio de la cartera, que para el portafolio se encuentra en 108 meses. Fitch parte de un prepago base de 15% y lo ajusta por el nivel de *excess spread*; lo que resulta en un prepago aplicado de 20% para los próximos 4 años. El nivel de prepago utilizado fue el mismo para toda la cartera. Al comparar las tasas de prepago proyectadas con el promedio ponderado del último año de 10.77% de la TIPS E-9, éstas resultan conservadoras.

### **Supuesto de Gastos**

Fitch ajusta sus supuestos de gastos, -tanto fijos como variables- con base en la información que le proveyó la TC, los cuales se ajustan 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 Fitch, desde que un préstamo cae en incumplimiento, está entre 27 y 42 meses. Este período de tiempo toma en cuenta el costo de mantener un préstamo que no genera intereses durante este tiempo.

### **Nivel y Distribución del Default**

La expectativa de incumplimiento derivada para cada nivel de calificación a partir del producto del *default* específico por el múltiplo de calificación asignado, viene de un modelo crédito a crédito utilizado por Fitch. El modelo arroja una probabilidad de *default* para subconjuntos de créditos, agrupados por el plazo restante del portafolio (línea representativa de colateral o *replines*). Esta probabilidad de *default* se aplica en el modelo de flujo de caja, en curvas que son ajustadas de acuerdo al plazo restante de cada uno de los *replines* que conforman dicho modelo.

**Escenarios Evaluados**

La calificadora analizó diferentes combinaciones de supuestos para determinar qué factores afectaban más la calificación y cuál era la resistencia de los mecanismos de cobertura a incrementos o reducciones en los niveles de prepago, *default* ajustado y recuperación utilizados.

De acuerdo al análisis realizado con base en los múltiples escenarios y teniendo en cuenta los elementos enunciados en el apartado Factores Clave de Calificación, se determinó que cada una de las series soporta los niveles de estrés requeridos para cada una de las calificaciones otorgadas

**Marco Jurídico**

La emisión TIPS E-9 está estructurada bajo la figura de las “universalidades”, que implican un aislamiento patrimonial total del subyacente con respecto a la entidad emisora y los bancos originadores; esta figura legal posee una protección aún mayor a la de los patrimonios autónomos. Esta universalidad está conformada por 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, así como los rendimientos derivados de inversiones temporales de los flujos recaudados.

La calificadora reconoce como una fortaleza de la transacción, tomando en cuenta dentro de los factores de la calificación, el marco legal en el que fue estructurada la emisión, especialmente en lo que se refiere a la ley de vivienda 546 de 1999, así como las garantías legales otorgadas por la ley a la figura de las “universalidades”.

**Riesgo de Contraparte****Bancolombia**

Actualmente, esta entidad posee una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de Fitch de ‘AAA(col)’ y de ‘F1+(col)’ en el corto plazo. Estas calificaciones son reflejo de su buena posición competitiva, su sólida generación de utilidades, su amplia base de clientes y depositantes, la diversificación de su cartera de crédito y de sus fuentes de ingresos; su buena calidad de cartera, un adecuado nivel de provisiones y su fuerte posición de liquidez. Aunque hubo un deterioro de la calidad de la cartera en 2009, ésta fue adecuadamente cubierta. Actualmente, este banco ocupa el primer lugar en Colombia por volumen de activos; además es líder en el mercado hipotecario a la fecha.

**BCSC**

A pesar de no estar calificado por Fitch, el banco BCSC es reconocido como un jugador importante dentro del mercado hipotecario colombiano -tanto originador como administrador de activos-. Actualmente, el banco cuenta con una participación media dentro del mercado hipotecario.

## **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, se tomarán supuestos conservadores 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.

### ***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. 1460, e-mail: [maria.perez@fitchratings.com](mailto:maria.perez@fitchratings.com)

**Fecha del Comité Técnico de Calificación:** 31 de octubre de 2013

**Acta Número:** 3.309

**Objeto del Comité:** Revisión Periódica

**Definición de las Calificaciones:**

La calificación '**AAA(col)**' representa la máxima calificación asignada por Fitch Ratings 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.

Las calificaciones '**A(col)**' y '**A-(col)**' corresponden a una sólida calidad crediticia respecto de otras emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

La calificación 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) \*María Paula Moreno, Sergio Peña 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](http://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](http://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 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.