

Fitch Afirma las Calificaciones a los Títulos TER IPC R-1; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Bogotá - (Mayo 17, 2016): Fitch Ratings afirmó las calificaciones a las series que compondrán los Títulos De Contenido Crediticio emitidos por la universalidad TER IPC R-1 por hasta COP233.911 millones, la Perspectiva es Estable.

Fitch realizó las siguientes acciones de calificación:

TER IPC A - 12 años por hasta COP204.672 millones
--Afirmo la calificación 'AAA(col)'; Perspectiva Estable
TER IPC B - 15 años por hasta COP29.238 millones
-- Afirmo la calificación 'BBB+(col)'; Perspectiva Estable

La presente revisión obedece a la recepción de un portafolio con corte el 30 de Abril de 2016 de características similares frente al considerado en la asignación de la calificación el pasado 22 de abril de 2016. El monto total del portafolio actualizado presenta una disminución ya que pasa de COP341.827 millones a COP233.911 millones. Debido a este cambio se presentó una disminución en el monto total de la emisión que varía en las mismas cantidades para mantener la estructura de capital analizada inicialmente. Fitch considera que los cambios mencionados y las características del portafolio subyacente no representan una modificación en la calidad crediticia de la emisión y son acordes con el riesgo de las categorías de calificación afirmadas. Las calificaciones están sujetas a la estructura, tasa de interés de los títulos, portafolio subyacente y documentación definitiva al cierre de la operación.

Las calificaciones afirmadas están basadas en la calidad de la cartera titularizada, los mecanismos de mejora crediticia y cobertura, la capacidad operativa y de gestión de Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter), así como la estructura legal y financiera de la transacción. La calificación a las series comprende el pago oportuno de interés y capital programado (*timely*).

Para la revisión de la calificación la agencia considero un portafolio preliminar otorgado por Findeter con corte a 30 de abril de 2016 y la versión del prospecto de la emisión con fecha de 19 de abril de 2016. Sin embargo, la calificadora seguirá muy de cerca el proceso de colocación de la emisión con el fin de identificar si las características del portafolio definitivo presentan variaciones sustanciales que puedan afectar las calificaciones afirmadas actualmente.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Mecanismos de Apoyo Crediticio Apropiadoss:

Los diferentes mecanismos de apoyo crediticio, representados principalmente por un sobrecolateral (OC) de 12,5% provisto por la subordinación de la serie B, brindan una fortaleza importante y sustentan el perfil financiero de la serie privilegiada. Los niveles de OC reflejan los supuestos más altos de estrés en los términos y condiciones de la transacción. El análisis OC incluyó el mecanismo de suspensión de pago de intereses para la serie B que redirige los fondos disponibles hacia las notas senior. De activarse una de las causales de suspensión de pagos el interés de la serie B no podría ser pagado por un tiempo y, por lo tanto, las calificaciones de Fitch abordan el pago de intereses al vencimiento para las notas subordinadas.

Características de la Cartera:

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

Estructura Secuencial de la Transacción:

La prelación de pagos establecida para la emisión genera una fortaleza importante para la estructura. Además, limita el reparto de flujos de efectivo a la serie subordinada dado el incumplimiento de más

de 10% del portafolio o una baja de dos o más niveles en la calificación de largo plazo de al menos tres bancos intermediarios. Asimismo, la prelación de pagos incorpora un mecanismo que mitiga el riesgo de prepago al que estarían expuestos los inversionistas, en donde la transacción adquiere la posibilidad de incorporar nuevos créditos, lo que se traduciría en que las notas estarían expuestas como máximo a un prepago de 8%. Además, la transacción incluye un mecanismo de ajuste de balance que busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente sea igual al saldo de los títulos A y B.

Administrador de la Cartera con Capacidad Operativa y Administrativa Adecuada:

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

Marco Legal Sólido:

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

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores que individual o colectivamente pudieran derivar en una acción negativa de calificación se encuentran:

- incrementos en los indicadores de mora podrían afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones de la universalidad, derivando en una exposición mayor al riesgo de incumplimiento de las series emitidas;
- un deterioro en la calidad crediticia de los intermediarios financieros puede derivar en una acción de calificación negativa.

RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN

El activo subyacente de la emisión está representado en créditos de Redescuento otorgados por Findeter a instituciones financieras en Colombia. El portafolio analizado, con corte del 31 de abril de 2016, está compuesto por 14 créditos de redescuento denominados en pesos colombianos, indexados al IPC y pertenecientes a los segmentos de cuota lineal. Los créditos serán seleccionados de acuerdo a unos parámetros que se consideran como satisfactorios en términos de calificación de riesgo, tasa, plazo y concentración por sector, institución financiera y grupo financiero. La calidad del activo subyacente también fue contemplada al afirmar la calificación.

La agencia toma en cuenta que las características del portafolio titularizado están en línea con las de emisiones similares. La estructura de la transacción y los niveles de OC resultan suficientes de acuerdo con los modelos evaluados para afirmar las calificaciones asignadas. La transacción cuenta con mecanismos diferentes de apoyo crediticio representados principalmente por un OC de 12,5% provisto por la subordinación de la serie B, la cual brinda una fortaleza importante a la emisión y le permite soportar moras eventuales o siniestros que puedan llegar a presentarse en el activo subyacente. Además, la estructura mitiga en gran medida el riesgo de tasa de interés dado que los créditos titularizados están indexados a la misma tasa de interés de los títulos emitidos.

Por otro lado, se considera que el esquema de administración de los recursos utilizado por la transacción permite darle un manejo adecuado y transparente a los flujos que respaldarán la emisión. La prelación de pagos establecida para la emisión genera una fortaleza importante para la estructura. Además, esta limita el reparto de flujos de efectivo a la serie subordinada dado el incumplimiento de más de 10% del portafolio o una baja de dos o más niveles en la calificación de largo plazo de al menos tres bancos intermediarios. Asimismo, la prelación de pagos incorpora un mecanismo que mitiga el riesgo de prepago al que estarían expuestos los inversionistas, en donde la transacción adquiere la posibilidad de incorporar créditos nuevos, lo que se traduciría en que las notas estarían expuestas como máximo a un prepago de 8%. Además, la transacción incluye un mecanismo de ajuste de balance que busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente sea igual al saldo de los títulos A y B.

La agencia evaluó los flujos de caja proyectados bajo diferentes escenarios de estrés. Para la afirmación de la calificación se evaluaron escenarios poco probables y de severidad alta acordes con una calificación 'AAA(col)'. En conclusión, los flujos de caja mostraron ser suficientes para atender el pago oportuno tanto de capital como de intereses de la transacción.

Dado que Findeter actúa como originador y agente de administración del activo subyacente, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad constituye un aspecto fundamental dentro de las razones de la calificación. Fitch reconoce la experiencia y el conocimiento amplios de Findeter. Además, la entidad da un soporte técnico especializado y desarrolla programas propios que, en criterio de la calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor.

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

Contactos Fitch Ratings:

Nicolás Torres (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

María Paula Moreno (Analista Secundario)
Directora Senior
+571 484 6770 Ext. 1210

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Director Ejecutivo
+1 312 606 2301

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. +571 484 6770 Ext. 1931,
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

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.

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Mayo 16, 2016
Acta Número: 4370
Objeto del Comité: revisión extraordinaria de calificación

Definición de la Calificación: 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 'BBB+(col)' representa emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Metodología aplicada:

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

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. 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 podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

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

Derechos de autor © 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.