

Fitch Asigna las Calificaciones de los Títulos TIL Pesos P1 L-2; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Bogotá - (Marzo 15, 2017): Fitch Ratings asignó las siguientes calificaciones a los títulos TIL Pesos P1 L-2:

TIL A Pesos P1 L-2 2022

-Asignó la calificación 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

TIL B1 Pesos P1 L-2 2023

-Asignó la calificación 'A(col)'; Perspectiva Estable

TIL B2 Pesos P1 L-2 2024

-Asignó la calificación 'BB-(col)'; Perspectiva Estable

Las calificaciones están sujetas a la estructura, tasa de interés de los títulos, portafolio subyacente y documentación definitiva al cierre de la operación.

Esta transacción representa un esquema de financiamiento estructurado mediante el cual se cederán a la Universalidad TIL Pesos L-2 derechos sobre créditos de libranza originados y administrados por Compensar. En este sentido, la cobranza de los créditos de libranza constituirá la fuente principal de pago de los títulos emitidos por la Universalidad. Los créditos respectivos fueron previamente otorgados a trabajadores activos de un conjunto de entidades con las que Compensar ha celebrado y mantiene diversos convenios. Mediante dichos convenios y autorizaciones de libranza de los acreditados, la cobranza de los créditos a titularizar se realizaría a través del mecanismo de descuento de nómina directo o libranza. Titularizadora Colombiana participará como administrador maestro.

Las calificaciones están soportadas por la calidad de la cartera a titularizar, los mecanismos de mejora crediticia y cobertura, la capacidad operativa y de gestión de Titularizadora Colombiana como administrador maestro, así como por la estructura legal y financiera de la transacción. La calificación de la serie privilegiada comprende el pago oportuno de interés durante la vida de la serie, capital programado durante los primeros 2 años y pago final de capital restante al vencimiento, mientras que las calificaciones de las series subordinadas, comprenden el pago final de intereses acumulados y capital (*bullet*).

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Características de la Cartera:

La diversificación del portafolio a titularizar mitiga, en cierta medida, los riesgos operativos potenciales que son derivados del mecanismo de libranza. El portafolio analizado, a corte del 31 de octubre de 2016, está compuesto por 11.261 créditos de libranza en los que la concentración de los 10 mayores deudores es de 1,13%, un total de 1.931 entidades pagadoras, donde las 10 principales entidades pagadoras concentran 16,5%, lo que implica una cartera diversificada.

Mecanismos de Apoyo Crediticio:

Los mecanismos de apoyo crediticio de los que dispondrá la transacción, tal como la subordinación de 19% del saldo del portafolio provista por la serie B, sumado a un margen financiero que asciende a 550 puntos básicos (pbs), sustentan el perfil financiero de la serie privilegiada. Los niveles de sobrecolateral (OC) reflejan los supuestos más altos de estrés en los términos y condiciones de la transacción. El análisis de OC incluyó el mecanismo de suspensión de pago de intereses para las notas B, que redirige los fondos disponibles hacia las notas senior. De activarse una de las causales de suspensión de pagos, el interés en estas notas no podría ser pagado por un tiempo, por lo que las calificaciones de Fitch abordan el pago de intereses al vencimiento.

Estructura de la Transacción:

La cascada de pagos propuesta en la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada. En eventos de mora mayor de 30 días de más de 10% y en eventos de mora mayor a 90 días (incumplimiento) de más de 5% durante el período revolvente. Asimismo, la cascada de pagos busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 90 días) sea igual al saldo de los títulos A+B.

Capacidad Operativa y Administrativa del Administrador Maestro:

Fitch reconoce la experiencia amplia de Titularizadora Colombiana como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión.

Riesgo de Prepago:

El portafolio de Compensar presenta un riesgo alto de prepago. La estructura de la transacción incorpora un mecanismo que mitiga el riesgo de prepago al que estarían expuestos los inversionistas en el que la transacción adquiere la posibilidad de incorporar créditos nuevos durante los primeros 24 meses, en un escenario de incumplimiento esperado.

Marco legal:

Tanto la creación de Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la emisión se llevaron a cabo bajo las normas establecidas en la Ley 1328 de 2009 que definió el marco regulatorio para la titularización de activos no hipotecarios a través de las STANH, al igual que la Ley 1527 de 2012, marco legal bajo el cual se rige el mecanismo de libranza, por lo que la calificadora reconoce como un factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción, así como las garantías ofrecidas por la figura de las “universalidades”.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La Perspectiva crediticia es Estable. Esta calificación podría modificarse a la baja debido a un deterioro repentino o consistente en los activos a titularizar que resulten en un flujo de efectivo menor; por una disminución en las habilidades mostradas por Compensar para administrar el portafolio de activos y continuar sus actividades de reporte hacia las partes de esta transacción; así como por desviaciones de cartera vencida por encima de la probabilidad de incumplimiento esperada y derivada por Fitch, un marco regulatorio más restrictivo y retrasos en una proporción considerable de cobranza como resultado de riesgos operacionales inherentes a su mecanismo, entre otros factores.

Tomando en cuenta que los TIL Pesos L-2 aún no han sido colocados, la calificación podría modificarse si en la fecha de colocación surgieran cambios inesperados y fuera de los rangos en las variables utilizadas por Fitch. Cambios significativos en las características del colateral podrían reflejarse en las presentes calificaciones asignadas.

RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN

El portafolio analizado a corte del 31 de octubre de 2016 está compuesto por 11.261 créditos de libranza denominados en pesos, donde la concentración de los 10 mayores deudores es de aproximadamente 1,13% y de las 10 principales entidades pagadoras 16,5%, lo que implica una cartera diversificada. De los créditos que conforman el portafolio 87% fueron otorgados a empleados con contrato laboral a término indefinido, 4,1% de carrera administrativa y 8,9% restante a empleados con contrato laboral a término fijo pero con un mínimo de 3 renovaciones, tiene una tasa de interés con un promedio ponderado de 14,37%. Fitch considera que las características del portafolio a titularizar se encuentran en línea con la estructura de la transacción y resultan suficientes, de acuerdo a los modelos evaluados, para otorgar las calificaciones asignadas.

En opinión de Fitch, las mejoras crediticias, en forma de sobrecolateralización y margen financiero, permitirían a la transacción mostrar una expectativa más baja de riesgo de incumplimiento de intereses y principal de los TIL Pesos L-2 en caso que el nivel de pérdida bruta acumulada de los créditos a titularizar fuera de hasta 16,65%, esto es equivalente a un múltiplo de 7,1 veces (x) el incumplimiento neto esperado derivado por Fitch para un caso base. Dicho caso base de pérdidas esperadas sobre el portafolio considera las características menos favorables a las que podría converger este portafolio. Lo anterior sucedería en virtud de los criterios de elegibilidad establecidos, la amortización esperada del portafolio inicial seleccionado, el portafolio incorporado durante el período revolviente y el desempeño histórico observado y analizado por Fitch con base en información provista por Titularizadora Colombiana. El múltiplo mencionado es aplicable a escenarios de estrés apropiados para una calificación 'AAA(col)'.

Con estas consideraciones Fitch realizó un análisis de cosechas a partir de la información de originación histórica de Compensar para determinar el nivel de *default* base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada. Para la determinación de las variables antes mencionadas Fitch contempló los niveles de distribución de la mora, tipo de empleo, niveles históricos de prepago, calidad del originador y administrador de los créditos y edad de los créditos. De acuerdo con los escenarios evaluados los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para las

calificaciones de la transacción. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIL A Pesos P1 L-2 2022 soporta más de 4,5x el *default* base, cobertura suficiente para una categoría 'AAA(col)'. Por su parte los TIL B1 Pesos P1 L-2 2023 y TIL B2 Pesos P1 L-2 2024 poseen coberturas superiores al nivel de *default* base, suficientes para los niveles de calificación 'A(col)' y 'BB-(col)', respectivamente.

Dado que Titularizadora Colombiana actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, su capacidad operativa y administrativa constituye un aspecto fundamental dentro de los fundamentos de la calificación. Fitch ha realizado visitas técnicas a Titularizadora Colombiana y reconoce su experiencia amplia y el conocimiento del mercado crediticio, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que, en criterio de la calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor como emisor y agente de manejo de la titularización. Por su parte Compensar, entidad autorizada y encargada por Titularizadora Colombiana para administrar la cartera a titularizar, cuenta con una experiencia amplia en administración de créditos de libranza.

Cabe resaltar que tanto la creación de Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la titularización se han realizado dentro de las normas establecidas en la Ley 1328 de 2009 y la Ley 1527 de 2012, hecho que hace que Fitch reconozca como fortaleza de la transacción la solidez legal bajo la cual se estructuró la emisión y las garantías ofrecidas a través de la Ley por la figura de "universalidades".

Contactos Fitch Ratings:

Nicolás Torres (Analista Líder)
Director Asociado
+57 1 484 6770 Ext. 1720
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69a No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Santiago Toro (Analista Secundario)
Director Asociado
+571 484 6770 Ext. 1251

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

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931.
E-mail: 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

Metodologías Aplicadas:

- Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo (Septiembre 19, 2016);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 27, 2016).

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR	Compensar - Universalidad TIL Pesos P1 L-2
NÚMERO DE ACTA	4665
FECHA DEL COMITÉ	14 de marzo de 2017
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Calificación Inicial
MIEMBROS DE COMITÉ	Greg Kabance
	María Paula Moreno
	José Pablo Zúñiga
	Juan Pablo Gil

	Andrés de la Cuesta
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/03-03-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf
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.	
En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.	

Anexo 2. Definiciones de Escalas Nacionales de Calificación

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

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

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".