

Fitch Asigna Calificaciones de los Títulos TIPS Pesos N-12 la Perspectiva es Estable

Fitch Ratings - Bogotá - (Marzo 28, 2016): Fitch Ratings asignó las siguientes calificaciones a los títulos TIPS Pesos N-12:

TIPS Pesos A N-12

- Asignó la calificación 'AAA(col)', Perspectiva Estable.

TIPS Pesos B-1 N-12

- Asignó la calificación 'BBB+(col)', Perspectiva Estable.

TIPS Pesos B-2 N-12

- Asignó la calificación 'BB+(col)', Perspectiva Estable.

La definición de las calificaciones se presenta al final del comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Mecanismos de Apoyo Crediticio:

Los mecanismos con los que dispondrá la transacción son la subordinación, el sobrecolateral de 14% para la serie A y el diferencial de tasas (*spread*) de 173 puntos básicos (pbs). Estos elementos sustentan el perfil crediticio de la serie privilegiada.

Características de la Cartera:

Según información suministrada por la Titularizadora Colombiana, la cartera a titularizar presenta niveles de LTV (deuda sobre valor de la propiedad o *Loan to Value*) inferiores al de un crédito promedio del sector y está entre los más bajos para emisiones comparables, factor que ayuda a aminorar el riesgo de incumplimiento. Asimismo, el diferencial entre la tasa promedio del portafolio y las tasas promedio del mercado es adecuado para mitigar las expectativas de prepagos.

Estructura Secuencial 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 40% y en eventos de mora mayor a 120 días (incumplimiento) de más de 30%. De igual manera, se realizarán prepagos al título A de manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual al saldo de los títulos A y B juntos.

Administrador Maestro con Capacidad Operativa y Administrativa:

Fitch reconoce la experiencia de la Titularizadora Colombiana como administrador maestro. Por lo tanto, su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para el desempeño de la emisión.

Marco Legal:

La creación de la Titularizadora Colombiana y la estructuración de la emisión TIPS Pesos N-12 se llevaron a cabo bajo las normas establecidas en la Ley 546 de 1999. Fitch reconoce como factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción, así como las garantías ofrecidas por la figura de las "universalidades" creada en dicha ley.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Cambios Significativos de la Cartera a Titularizar:

Fitch analizará el portafolio definitivo que compondrá la universalidad TIPS Pesos N-12, al finalizar la colocación de la emisión de títulos. Cambios significativos en las características del colateral podrían reflejarse en las calificaciones asignadas.

RESUMEN DE LA TRANSACCIÓN

Las calificaciones otorgadas están basadas en la calidad de la cartera a titularizar, los mecanismos de mejora crediticia y cobertura, la capacidad operativa y de gestión de la titularizadora, así como la estructura legal y financiera de la transacción. La calificación asignada a la serie privilegiada comprende el pago oportuno de interés y capital programado (*timely*), mientras que las calificaciones de las series subordinadas, comprenden el pago final de intereses acumulados y capital (*bullet*).

Al 30 de junio de 2015, el portafolio analizado está compuesto por 7.713 créditos hipotecarios denominados en pesos colombianos y pertenecientes al segmento Vis y No Vis. De estos créditos, 14,5% posee una cobertura en tasa de interés otorgada al deudor como beneficio durante 7 años. A su vez, estos créditos cuentan con una cobertura adicional otorgada por la entidad originadora durante 8 años más. El promedio de LTV del portafolio a titularizarse es de 51,1%. Estos niveles de LTV están entre los más bajos para emisiones comparables en pesos colombianos y son menores a los de un crédito promedio del mercado. Lo anterior reduce las expectativas de probabilidad de incumplimiento (*default*), así como la pérdida potencial en caso de que este ocurra.

Fitch considera que las características del portafolio a titularizar están en línea con las de emisiones similares y recientes en pesos colombianos. Asimismo la estructura de la transacción y los niveles de sobrecolateralización resultan suficientes, de acuerdo a los modelos evaluados, para otorgar las calificaciones asignadas. Asimismo, el análisis realizado hizo énfasis en determinar el impacto de la reducción en el monto recaudado por interés después de que se terminan los primeros 7 años de cobertura en tasa para los créditos FRECH.

Con estas consideraciones, Fitch realizó un análisis crédito a crédito para determinar el incumplimiento base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada. Para establecer las variables mencionadas, Fitch contempló los niveles de LTV, DTI (*Debt To Income*), tipo de crédito, concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y administrador de los créditos, disminución del valor del mercado de los inmuebles, así como la amortización y edad de los créditos. De acuerdo a los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron ser suficientes para respaldar las acciones de calificación presentadas. El flujo disponible para el pago oportuno de los TIPS Pesos A N-12 soportan más de 4 veces el incumplimiento base, cobertura suficiente para una categoría 'AAA(col)'. Por su parte, el flujo disponible para el pago de los títulos TIPS Pesos B-1 N-12 y TIPS Pesos B-2 N-12 soporta niveles de incumplimiento acordes a las calificaciones asignadas.

Dado que la Titularizadora Colombiana actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad constituye un aspecto fundamental dentro de los fundamentos de la calificación. Fitch ha realizado visitas técnicas a la titularizadora y reconoce su experiencia amplia y conocimiento en el sector hipotecario. También considera 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 los bancos Davivienda y Banco Caja Social (BCSC), entidades autorizadas y encargadas por la Titularizadora Colombiana para administrar la cartera a titularizar, cuentan con una experiencia amplia en administración de créditos hipotecarios.

Cabe resaltar que la titularización está cobijada por las normas establecidas en la Ley 546 de 1999, hecho que hace que Fitch reconozca como fortalezas 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:

Santiago Toro (Analista Líder)
Director Asociado
+57 1 484 6770 Ext. 1251
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69 A # 9 – 85,
Bogotá, Colombia

María Paula Moreno (Analista Secundario)
Directora Senior
+57 1 484 6770 Ext. 1210

Juan Pablo Gil (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior
+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.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: marzo 23, 2016.

Acta Número: 4.319

Objeto del Comité: Calificación Inicial

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)' agrupa 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.

La calificación 'BB+(col)' representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.

Al revisar la perspectiva de una calificación, Fitch Ratings indica la dirección en que una determinada calificación tiene probabilidad de moverse dentro de un periodo entre uno y dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no tiene como implicación que una modificación a la calificación es inevitable. De forma similar, calificaciones para las cuales la perspectiva es estable (se asume estable cuando no hay una perspectiva negativa o positiva asignada) pueden ser mejoradas o desmejoradas antes que una perspectiva positiva o negativa se asigne, cuando existan circunstancias que ameriten tal acción.

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

Metodologías aplicadas:

- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina Anexo – Colombia (Octubre 19, 2015);
- Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Diciembre 17, 2015);
- Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Julio 06, 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 asignaron las presentes calificaciones*: Greg Kabance, Juan Pablo Gil y Sergio Peña.

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