



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Revisa Calificaciones de los Títulos TIL Pesos L-2

Tue 26 May, 2020 - 3:59 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 26 May 2020: Fitch Ratings tomó acciones sobre las calificaciones de los siguientes títulos TIL Pesos L-2: TIL A Pesos P1 L-2 2022, TIL B1 Pesos P1 L-2 2023 y TIL B2 Pesos P1 L-2 2024.

Debido a las interrupciones sociales y de mercado causadas por el coronavirus y las medidas de contención relacionadas, Fitch ajustó sus supuestos de incumplimiento, recuperación y prepago en el caso base para reflejar el impacto que la crisis sanitaria podría tener sobre los créditos. A pesar de lo anterior, los mecanismos de mejora crediticia, así como en la estructura legal y financiera de la transacción han permitido una amortización de más de 80% del tramo A, así como en altos niveles de margen financiero (EM) y sobrecolateralización (OC) que sustentan el alza en la calificación para los tramos B1 y B2. Además, la Perspectiva Positiva de las series B1 y B2 se sustenta en las expectativas de Fitch frente al aumento de OC; en la medida que la transacción continúe desapalancándose, los niveles de OC deberían aumentar, lo que generaría que estos tramos soporten niveles de estrés acordes con categorías de calificación superiores.

La calificación de la serie sénior comprende el pago oportuno de interés y final de capital (ultimate) en 2022. Las calificaciones de las series subordinadas (B1 y B2) comprenden el pago final de intereses y de capital (bullet) en 2023 y 2024, respectivamente.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
P1 TIL Pesos L2		

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
● TIL Pesos L-2 A	ENac LP	AAA(col)	Afirmada	AAA(col)
● TIL Pesos L-2 B1	ENac LP	AA-(col)	Alza	A+(col)
● TIL Pesos L-2 B2	ENac LP	BBB+(col)	Alza	BB+(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Impacto Económico Relacionado con el Coronavirus: Fitch estableció supuestos frente a la propagación del coronavirus y el impacto económico de las medidas de contención relacionadas. Como escenario base (con alta probabilidad), Fitch supone una recesión mundial severa en el primer semestre de 2020, impulsada por contracciones económicas fuertes en las principales economías, con un aumento rápido en el desempleo, seguido de una recuperación que comenzará en el tercer trimestre de 2020 a medida que la crisis de salud disminuye. Como escenario estresado (de sensibilidad) en la sección de Sensibilidad de Calificación, Fitch tomó en consideración un período de estrés más severo y prolongado con la recuperación de los niveles de producto interno bruto (PIB) previos a la crisis, retrasados hasta mediados de la década.

Resiliencia de la Transacción hacia el Impacto del Coronavirus: Las medidas implementadas para limitar la propagación del virus están afectando la economía colombiana; actualmente muchas empresas se encuentran temporalmente cerradas con poco o ningún ingreso. Si bien Fitch estima que estas medidas afectarán el desempeño de los créditos de libranza, no espera un impacto en la calificación de los tramos vigentes de esta transacción. Esto se debe principalmente a que los niveles actuales de OC brindan una protección significativa a la transacción y le permiten soportar tensiones adicionales dentro de sus categorías de calificación. Además, para la agencia la transacción tiene un riesgo de liquidez bajo debido a que el tramo A es el único que considera pago oportuno de intereses y los flujos deberían caer más de un 93% durante 2020 para que no fuese posible cubrirlos.

Riesgo de Incumplimiento Modificado para Reflejar los Efectos Asociados al Coronavirus: Con base en el surgimiento del coronavirus, Fitch actualizó su caso base de incumplimiento a 4,5% (desde 3,7% en la revisión anterior) para reflejar un posible aumento, acorde con el período con mayor estrés económico. Este nuevo caso base fue estresado 3,58 veces (x) para un escenario de calificación 'AAA(col)'. En términos de recuperaciones, Compensar muestra procesos sólidos en la normalización de la cartera y, en ese sentido, la recuperación base se estableció en 50% (desde 37% en la revisión anterior). Este valor fue estresado a un nivel 32,5% para el escenario de calificación 'AAA(col)', con un plazo de recuperación de nueve meses desde que el préstamo se considera en incumplimiento.

Dinámica del Flujo de Caja: Al corte de marzo de 2020, la generación de flujos del activo ha permitido que la serie A amortice 82,3% del saldo inicial. La cascada de pagos propuesta en la transacción

incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie sénior en eventos de mora mayor de 30 días de más de 30% y en eventos de mora mayor de 90 días (incumplimiento) de más de 20% durante el período de amortización. Asimismo, la cascada de pagos busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor de 90 días) sea igual a la suma del saldo de los títulos A, B1 y B2.

Riesgos Estructurales y de Contraparte Mitigados: La cartera titularizada fue aislada del patrimonio de Compensar y de Titularizadora Colombiana (TC), incluidos todos los derechos derivados de ella y los flujos que servirán como garantía para la transacción. Si bien Compensar recauda los fondos, diariamente, estos se transfieren a la cuenta de la transacción, haciendo el riesgo de mezcla no material para Fitch. Las contrapartes no han cambiado desde el cierre de la transacción. Los flujos de la transacción se encuentran depositados en BBVA Colombia [AAA(col)], lo que actualmente no representa una restricción para las calificaciones de la transacción. Existe un lenguaje de reemplazo para el administrador y, en caso de ser necesario, TC dispone de toda la información de los activos actualizada y podría proporcionarla a otro administrador.

Capacidad Operativa de los Administradores: Fitch reconoce la experiencia amplia de TC como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión. El portafolio subyacente es administrado por Compensar, entidad que tiene un extenso historial y experiencia en la originación y administración de créditos de libranza. Fitch observa que las capacidades operacionales de Compensar son altamente efectivas.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Aumentos imprevistos en los niveles de incumplimiento y reducciones de las recuperaciones podrían producir niveles de pérdida más altos que el caso base de Fitch y es probable que den como resultado una disminución en la mejora crediticia y los niveles de cobertura de pérdida restantes disponibles para las notas. La disminución de la mejora crediticia puede hacer que las calificaciones de los tramos subordinados sean susceptibles a acciones de calificación negativas, dependiendo del alcance de la disminución de la cobertura. Por lo tanto, Fitch lleva a cabo un análisis de sensibilidad de las calificaciones mediante la aplicación de estrés adicional sobre las variables clave (como colecciones, incumplimientos, recuperaciones y prepagos).

Sensibilidad del Escenario Estresado Debido al Coronavirus: Este escenario contempla un estrés económico más severo y prolongado causado por un resurgimiento de infecciones por coronavirus en las principales economías, lo que prolongaría la crisis de salud y el impacto de confianza, y generaría extensiones o renovaciones de las medidas de bloqueo que impedirían una recuperación en los mercados financieros. En línea con lo establecido por la “Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo”, Fitch asumió un aumento desde 10% en los incumplimientos y, al mismo tiempo, disminuciones desde 10% en las recuperaciones. Estos escenarios podrían generar una disminución en los niveles actuales de OC y, por ende, hacer que la transacción sea más susceptible frente al impacto de la crisis sanitaria. Sin embargo, aunque el tramo A está expuesto a riesgo de liquidez debido a que considera pago oportuno de intereses, la agencia

considera que es bajo, ya que la recaudación debería disminuir más de 93% durante 2020 para que no fuera posible cubrirlos.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--actualmente la calificación de la serie A se encuentran en el nivel más alto en la escala nacional, por lo que alzas en la calificación no son posibles;

--un aumento sostenido en el OC de las series B1 y B2 que les permita soportar tensiones relacionadas con categorías superiores de calificación podría llevarlas a un alza en las calificaciones.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones, ya que los niveles actuales de OC son adecuados para las categorías de calificación de cada tramo. Sin embargo, aumentos imprevistos en los niveles de incumplimientos y reducciones en las recuperaciones podrían producir niveles de pérdida superiores a las expectativas de Fitch y posiblemente dar como resultado una disminución en los niveles OC, pudiendo impactar las calificaciones.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Estructuradas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

RESUMEN DE CRÉDITO

El portafolio analizado al corte del 30 de abril de 2020 está compuesto por 7.969 créditos de libranza denominados en pesos colombianos, con una concentración de las 20 principales entidades pagadoras de 21%, lo que implica una cartera diversificada. El portafolio tiene una tasa de interés con un promedio ponderado de 16,2%. Fitch considera que las características del portafolio titularizado se alinean con la estructura de la transacción y resultan suficientes, de acuerdo con los modelos evaluados, para otorgar las calificaciones asignadas. Asimismo, en opinión de Fitch, las mejoras

crediticias, en forma de sobrecolateralización y margen financiero, sustentan las calificaciones de los títulos.

Fitch realizó un análisis de cosechas a partir de la información de origenación histórica de Compensar para determinar el nivel de incumplimiento (default) base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada. Para la determinación de las variables 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, edad de los créditos y el impacto que el coronavirus podría tener sobre la cartera. 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 3,58x el incumplimiento 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 incumplimiento base, suficientes para los niveles de calificación asignados.

Dado que TC actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, su capacidad operativa y administrativa constituye un aspecto esencial dentro de los fundamentos de la calificación. Fitch ha realizado visitas técnicas a TC y reconoce su experiencia amplia y el conocimiento del mercado crediticio, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que, a 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 TC para administrar la cartera a titularizar, cuenta con una experiencia amplia en administración de créditos de libranza.

Finalmente, cabe resaltar que tanto la creación de TC 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.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo (Febrero 28, 2020);

--Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019);

--Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Abril 21, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Compensar - Universalidad TIL Pesos P1 L-2:

--Título TIL Pesos P1 L-2 2022 serie A por COP76.764 millones;

--Título TIL Pesos P1 L-2 2023 serie B1 por COP13.549 millones;

--Título TIL Pesos P1 L-2 2024 serie B2 por COP8.622 millones.

NÚMERO DE ACTA: 5884

FECHA DEL COMITÉ: 22/mayo/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Daniele Visentin (Presidente), María Paula Moreno, Juan Pablo Gil, Nicolás Torres y Mariana Zuluaga

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%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.

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 de un emisor 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'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

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

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.

FITCH RATINGS ANALYSTS

Melissa Franco

Senior Analyst

Surveillance Rating Analyst

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Daniele Visentin

Senior Director

Committee Chairperson

+44 20 3530 1371

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(pub. 25 Jun 2019\)](#)

[Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo \(pub. 28 Feb 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(pub. 21 Apr 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Universalidad TIL Pesos L-2

-

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 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 afirmó 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”.

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Structured Finance: ABS Structured Finance Latin America Colombia

