

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

Comité Técnico: 21 de octubre de 2021
Acta número: 2020

Contactos:

Juan Camilo Vergara Silva
juan.camilo.vergara@spglobal.com
María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-16	Tips Pesos B N-16	Tips Pesos Mz N-16	Tips Pesos C N-16
Calificación	AAA	BBB	BB+ Perspectiva Negativa	BB- Perspectiva Negativa

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-16 de contenido crediticio Tips Pesos B N-16 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-16 de contenido crediticio Tips Pesos C N-16 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips PESOS N-16
Monto de la emisión	Tips Pesos A N-16 Pesos 339.124.000.000 Tips Pesos B N-16 Pesos 37.680.500.000 Tips Pesos Mz N-16 Pesos 6.785.200.000 Tips Pesos C N-16 Pesos 1.884.100.000 Total Pesos 385.473.800.000
Fecha de emisión	Noviembre de 2017
Series y plazo	Tips A N-16; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips B N-16; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Mz N-16; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips C N-16; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-16: 6,38% Tips Pesos B N-16: 11,27% Tips Pesos Mz N-16: 12,50% Tips Pesos C N-16: 15,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-16: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips N-16 conformada por los Créditos No VIS (Vivienda diferente a Interés Social) y VIS con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos, los derechos sobre los seguros, los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial de la Titularizadora Colombiana S. A. y cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.
Originadores	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco BBVA S.A.
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco BBVA S.A.
Proveedor del mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Colpatría
Administrador de pagos	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y administrador de la universalidad	Titularizadora Colombiana S. A.

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-16, de BBB de los Tips B N-16, de BB+ de los Tips Mz N-16 y de BB- de los Tips Pesos C N-16; al mismo tiempo, retiró a estas últimas dos series del estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo y les asignó la Perspectiva Negativa.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre la probabilidad de incumplimiento en el pago. Negativa indica que puede disminuir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

La decisión de retirar el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo a las series subordinadas (Tips Mz N-16 y Tips Pesos C N-16) reconoce la mejoría en sus coberturas, producto de los mayores niveles de recaudo observado en los últimos tres meses. A pesar de estos favorables resultados, asignamos la perspectiva negativa dada la incertidumbre que aún identificamos en el contexto social y económico de mediano y largo plazo en Colombia, que podría impactar la generación de caja de estos títulos. Además, seguiremos dando seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera, especialmente ante la finalización del Programa de Acompañamiento a Deudores (PAD), que recogía los alivios otorgados por las instituciones financieras durante la pandemia, con el fin de continuar monitoreando el comportamiento del activo subyacente.

Las confirmaciones de calificación se fundamentan en el análisis de la calidad de la cartera titularizada y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con las que cuenta la transacción en forma de sobrecolateralización, margen financiero y excedentes de liquidez, los cuales, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés que corresponden a sus niveles de calificación actuales. En el caso de las series subordinadas, nuestros resultados indican que estas son sensibles ante cambios que supongan estrés adicional.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores consideró las siguientes características de la cartera titularizada:

- La relación VIS (vivienda de interés social) y No VIS (vivienda diferente a interés social)
- La edad y plazo de los créditos.
- La ubicación geográfica de los bienes inmuebles.
- La tasa promedio ponderada del portafolio.
- La relación del valor del préstamo con respecto al inmueble o *loan to value* (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips N-16, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Las confirmaciones de las calificaciones también reflejan el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a agosto de 2021, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2,57%.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. El cual constituye un instrumento eficaz para asignar los recursos destinados a atender las obligaciones y los gastos a cargo de la universalidad. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente, por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de BRC, AAA). El contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión es fundamental para el proceso de titularización. Este se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips N-16 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y de los bancos originadores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada de prepago para los Tips Pesos. Los resultados de estos escenarios indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender las series más *senior*, particularmente la serie A.

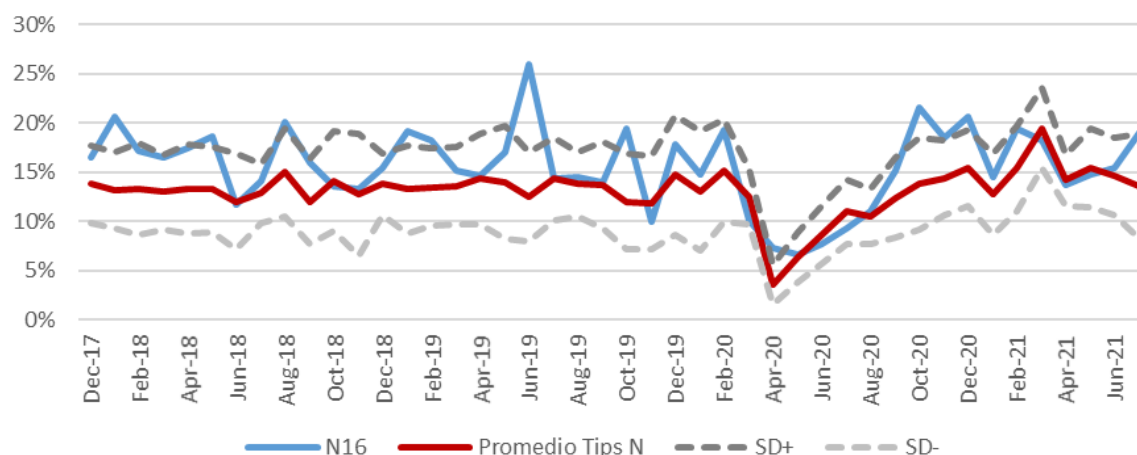
Las series subordinadas de la transacción (Tips Mz N-16 y Tips C N-16) se han estructurado con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). Como parte de la metodología de calificación, en el escenario de estrés para los títulos subordinados usamos un promedio de las tasas de prepago que han presentado históricamente las emisiones en pesos. Así, el resultado muestra que las series subordinadas Mz y C son más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado, debido a la posibilidad que tienen los deudores de prepagar sus créditos.

En el Gráfico 1 observamos que la transacción ha presentado niveles superiores de prepago al promedio de los Tips Pesos N. En el periodo de diciembre 2017 a julio 2021, los Tips N-16 registran un nivel de prepago promedio de 15,63% frente a un 13,07% promedio de los Tips Pesos N. Después de un importante descenso en los niveles de prepago en los meses inmediatos a la llegada del COVID-19 a Colombia, estos se han venido recuperando desde el tercer trimestre de 2020, en línea con la reactivación económica.

A futuro, dado el contexto de inicio de retiro de estímulos monetarios y alzas de tasas de interés, no prevemos aumentos en los niveles de prepago. No obstante, daremos seguimiento al comportamiento de esta variable.

Gráfico 1

Tasa de prepagó anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-16.
Diciembre 2017 – Julio 2021



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a julio de 2021

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-16: Título senior. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura, con un plazo de 120 meses.
- Tips B N-16: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz N-16: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- Tips C N-16: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.

La tabla 1 resume la estructura de la emisión para cada una de las series.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-16

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Noviembre 2017 COP	Saldo a agosto 2021	Exceso de colateral	
					Ago-21	Dic-20
Tips Pesos A N-16	A - 2027	6,38%	339.124.000.000	99.265.454.030	31,19%	23,40%
Tips Pesos B N-16	B - 2032	11,27%	37.680.500.000	37.680.500.000	5,07%	1,84%
Tips Pesos Mz N-16	Mz -2032	12,50%	6.785.200.000	6.785.200.000	0,37%	-2,04%
Tips Pesos C N-16	C -2032	15,50%	1.884.100.000	1.884.100.000	-0,94%	-3,12%
Total			385.473.800.000	145.615.254.030		

Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)

Exceso de colateral Tips B = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)

Exceso de colateral Tips Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)

Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)

Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de agosto 2021.

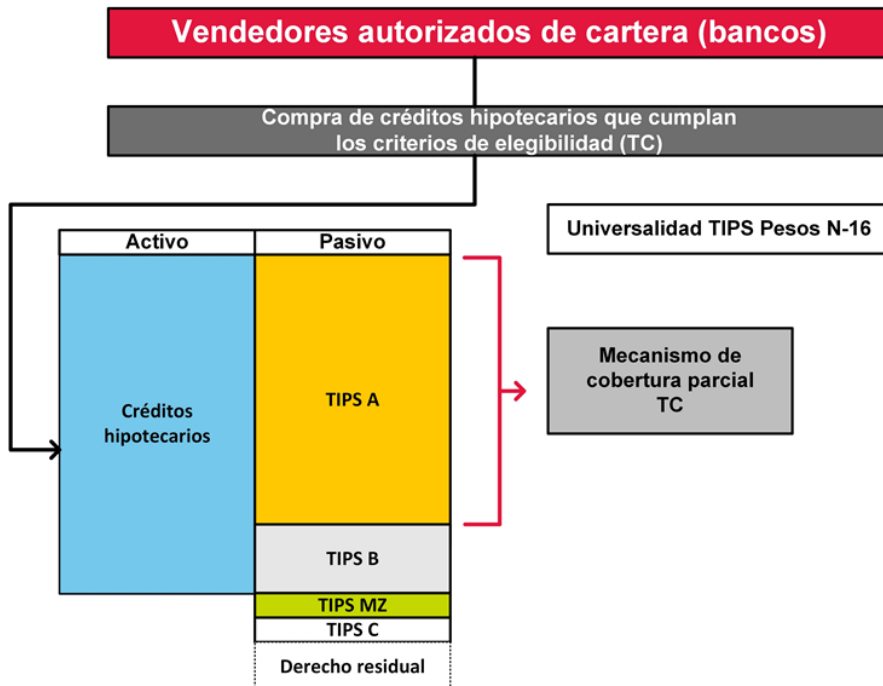
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculados como $1 - \text{pasivos/activos} + \text{excedentes de liquidez}$) de todas las series con respecto a la última revisión realizada con información a diciembre de 2020 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto se relaciona con la recuperación en los niveles de recaudo de la transacción.

El activo subyacente de la universalidad TIPS N-16 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos de la siguiente manera:

- Los derivados de los prepagos.
- La recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate.
- Las ventas de bienes recibidos en dación de pago (BRP).
- Los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias.
- Los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos.
- Los pagos recibidos por concepto de recompra.
- Los pagos recibidos por concepto de la cesión de créditos.
- Los derechos sobre los seguros.
- Los activos o derechos derivados o relacionados con el contrato de mecanismo de cobertura parcial.
- Cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

Gráfico 2
Estructura de los TIPS N-16



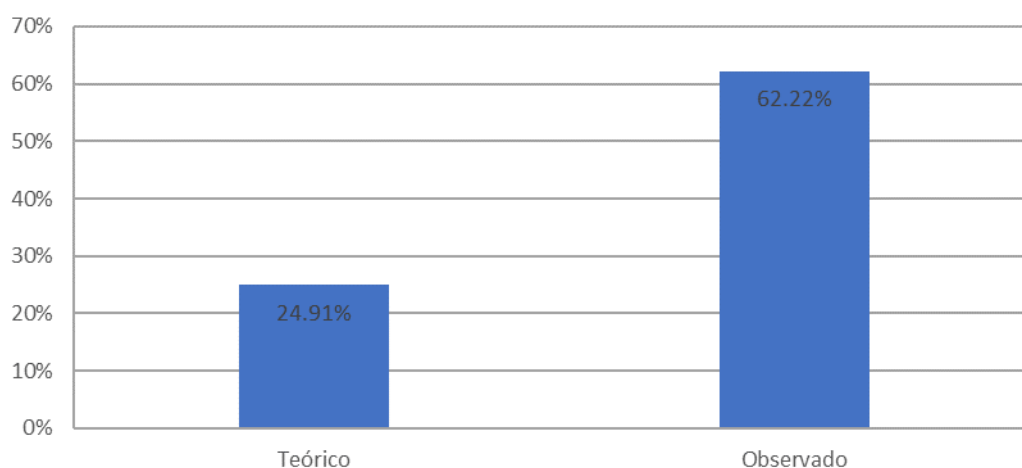
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A agosto de 2021, el 62,22% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la pronosticada de 24,91% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3

Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a agosto de 2021

A pesar de la amortización de las series más senior no observamos cambios significativos en la composición de los activos subyacentes de este frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS - NO VIS es del 9,96% y 90,04%, respectivamente, frente a 9,75% y 90,25% de la revisión anterior. Por su parte, el LTV se mantuvo cercano al 29%.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. Hay una concentración mayoritaria en Bogotá y Soacha (26,72%), seguida de Medellín (7,48%) y Cali (5,74%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades y municipios.

IV. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana se enfoca en implementar políticas y procedimientos de control interno para optimizar la eficiencia y eficacia en las operaciones, mejorar los procesos de generación de información financiera, el cumplimiento de la regulación aplicable, leyes, políticas y normas, y realizar una adecuada gestión de riesgo.

El comité de crédito da seguimiento a las contrapartes de las universalidades. Sus funciones son aprobar los criterios de selección de cartera por comprar, revisar periódicamente la calidad del activo subyacente de cada universalidad y la sustitución o recompra de cartera cuando sea necesario, y aprobar la metodología de los modelos de riesgo de crédito y los programas de normalización de activos que se utilicen en las carteras hipotecarias.

El administrador busca determinar las diferencias entre los procedimientos de los originadores y lo que la Titularizadora considera adecuado para cada titularización. Estos procesos han pasado por un periodo de afinamiento derivado de las emisiones y por los procedimientos de control implementados, que, en

opinión de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no consideramos necesaria la evaluación individual de cada uno de los bancos originadores.

La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el calificado.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Preliminares a la emisión de la transacción Tips Pesos N-16, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
