

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

Contactos:

María Paula Torres Aldana
maria.paula.torres@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-17	Tips Pesos B N-17	Tips Pesos Mz N-17	Tips Pesos C N-17
Calificación	AAA	AA	A	BBB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-17 de contenido crediticio Tips Pesos B N-17 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-17 de contenido crediticio Tips Pesos C N-17 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-17
Monto emisión	Tips Pesos A N-17 Pesos 277,095,700,000 Tips Pesos B N-17 Pesos 30,788,300,000 Tips Pesos Mz N-17 Pesos 6,003,700,000 Tips Pesos C N-17 Pesos 1,539,300,000 Total Pesos 315,427,000,000
Fecha de emisión	Marzo de 2018
Series y plazo	Tips Pesos A N-17; 120 meses con vencimiento en 2028 Tips Pesos B N-17; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips Pesos Mz N-17; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips Pesos C N-17; 180 meses con vencimiento en 2033
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-17: 6.57% Tips Pesos B N-17: 10.81% Tips Pesos Mz N-17: 12.50% Tips Pesos C N-17: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-17: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-17 conformada por los créditos VIS y No VIS (vivienda diferente a interés social) 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	Banco Caja Social S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Fiduciaria Colpatria S.A.
Administrador de pagos	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y administrador de la universalidad	Titularizadora Colombiana S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en revisión periódica, confirmó la calificación de los Tips Pesos A N-17 de AAA. Además, subió la calificación de los Tips Pesos B N-17 a AA desde BBB+, y retiró la perspectiva positiva. Adicionalmente, subió las calificaciones a A desde BB+ y BBB desde BB- de las series Mz y C, respectivamente, y retiró la perspectiva positiva.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La decisión de subir las calificaciones se fundamenta en la mejora del indicador de sobrecolateralización para todas las series, producto de la reducción de la cartera vencida en el portafolio, bajos niveles de prepago y la amortización acelerada de la serie más senior de la transacción. Retiramos la perspectiva positiva porque con el nivel de amortización actual de la serie A no se observan riesgos de impago que afecten los flujos para pagar las obligaciones de las series subordinadas. Además, observamos un aumento en las coberturas de las series subordinadas lo que demuestra fortaleza de pago. Daremos seguimiento a las condiciones macroeconómicas en Colombia pues podrían deteriorar el desempeño del portafolio de créditos. Sin embargo, actualmente cuentan con una protección crediticia que les permitiría resistir estas pérdidas y mantener su capacidad de pago.

Las acciones 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. Estos, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-17: 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 Pesos B N-17: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos Mz N-17: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- Tips Pesos C N-17: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.

Observamos un aumento en todos los niveles de protección crediticia (calculados como $1 - \text{pasivos/activos} + \text{excedentes de liquidez}$) con respecto a la última revisión (ver Tabla 1). Esto obedece al aumento en los niveles de recaudo que percibe la universalidad, así como a la reducción del nivel de cartera vencida durante los últimos meses.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-17

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: marzo de 2018 - COP	Amortización a septiembre 2024 - COP	Exceso de colateral	
					Oct-23	Sep-24
Tips A N-17	A – 2028	6,57%	277,095,700,000	11,965,588,077	59.2%	78.7%
Tips B N-17	B – 2032	10,81%	30,788,300,000	30,788,300,000	15.9%	23.8%
Tips Mz N-17	Mz – 2032	12,50%	6,003,700,000	6,003,700,000	7.4%	13.1%
Tips C N-17	C – 2032	15,00%	1,539,300,000	1,539,300,000	5.3%	10.3%
Total			315,427,000,000	50,296,888,077		

Cálculos: BRC. Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

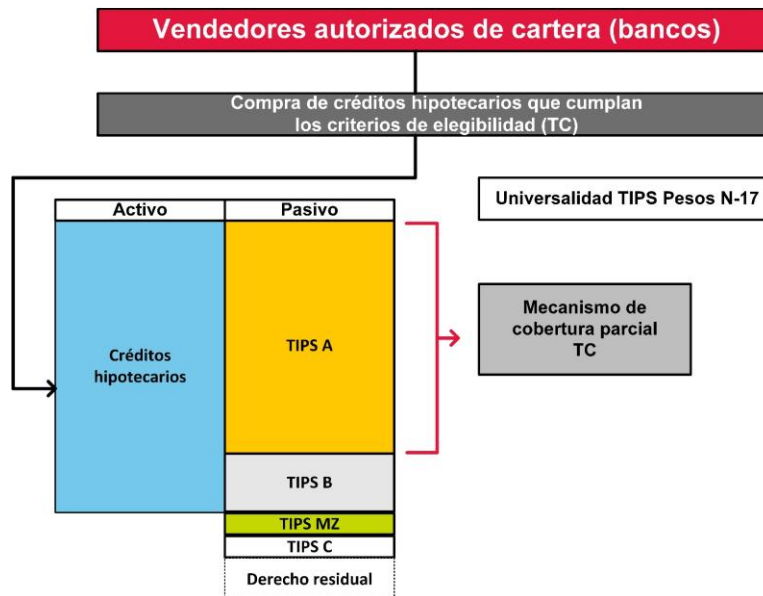
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)
- Exceso de colateral Tips Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C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

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

El activo subyacente de la universalidad Tips N-17 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que están derivados 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 1
Estructura de los Tips PESOS N-17



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Caracterización del portafolio

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global 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 (LTV, por sus siglas en inglés para *loan to value*), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips Pesos N-17, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC Ratings - S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que son respaldadas en créditos hipotecarios.

A septiembre de 2024, el portafolio registra una amortización de 95.7% del capital de la cartera vigente (con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo), frente a lo pronosticado de 46.6%.

El colateral presenta cambios menores en relación con la última revisión, producto de la amortización natural del portafolio. Los Tips N-17 cuentan con un porcentaje VIS de 28.56%, y una cobertura FRECH de 30%. No consideramos que estas características representen riesgos importantes para los títulos por sus condiciones de cobertura y por la madurez del portafolio.

El portafolio presenta una diversificación adecuada en relación con el portafolio de referencia de créditos hipotecarios colombianos según BRC Ratings - S&P Global. El mayor porcentaje de concentra en Bogotá y Cundinamarca (50.5%) seguido por Valle del Cauca (7%) y Antioquia (6.6%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros departamentos.

Descripción del desempeño de la cartera

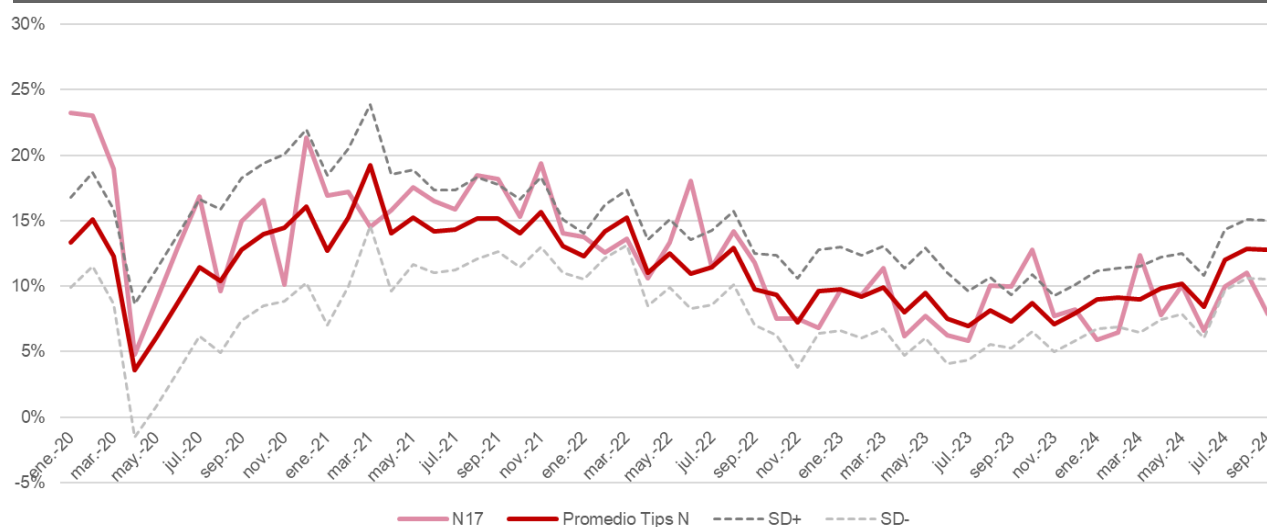
Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a septiembre de 2024, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2.03%. Este refleja una mejora desde el mismo mes del año anterior y compara con niveles similares a otras estructuras pares.

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 AAA por BRC Ratings - S&P Global). 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 Pesos N-17 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC Ratings - S&P Global 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 altamente suficientes para atender ambas series, particularmente la serie Mz.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz N-17 y Tips C N-17, fueron estructuradas 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. Sin embargo, por las condiciones de cobertura con las que cuentan actualmente, su sensibilidad a los prepagos se reduce significativamente. En el Gráfico 1 observamos que en los últimos tres años la transacción ha presentado niveles de prepago similares al promedio de los Tips N, con una tendencia decreciente los últimos 18 meses. Así, el promedio de prepago para los Tips N-17 ha sido de 8.7% en lo corrido de 2024, frente al 8.8% registrado en 2023 y el 13.4% de 2022.

Gráfico 2
Tasa de prepago anualizada de los Tips PESOS N-17 frente al promedio de los Tips PESOS



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a septiembre de 2024.

V. 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 son utilizados 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, 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.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2668
Fecha del comité	25 de noviembre de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz
	Andrés Marthá Martínez

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión periódica - Noviembre/23	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB+ PP Tips Pesos Mz N-17 BB+ PP Tips Pesos C N-17 BB- PP
Revisión periódica - Diciembre/22	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB Tips Pesos Mz N-17 BB Tips Pesos C N-17 B+
Calificación inicial - Febrero/18	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB Tips Pesos Mz N-17 BB+ Tips Pesos C N-17 BB

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. SCV 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. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada el calificado.

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

VII. 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](http://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.
