

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-19

Contactos:

Juan Fernando Rincón

juan.fernando.rincon@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba

juan.camilo.cordoba@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-19

REVISIÓN PERIÓDICA					
Serie	Tips Pesos A1 2024 N-19	Tips Pesos A2 2034 N-19	Tips Pesos B 2034 N-19	Tips Pesos Mz 2034 N-19	Tips Pesos C 2034 N-19
Calificación	Serie pagada	AAA	BBB+	B+	CCC

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS					
Títulos	Tips Pesos A 2024 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos A 2034 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-19 de contenido mixto				
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-19				
Monto emisión	Tips Pesos A 2024 N-19 Pesos 144.500.000.000 Tips Pesos A 2034 N-19 Pesos 211.500.000.000 Tips Pesos B 2034 N-19 Pesos 44.000.000.000 Tips Pesos Mz 2034 N-19 Pesos 4.999.600.000 Tips Pesos C 2034 N-19 Pesos 2.000.000.000 Total Pesos 406.999.600.000				
Fecha de emisión	Mayo de 2019				
Series y plazo	Tips Pesos A 2024 N-19; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034				
Tasa facial máxima	Tips Pesos A 2024 N-19: 5,63% Tips Pesos A 2034 N-19: 6,89% Tips Pesos B 2034 N-19: 9,50% Tips Pesos Mz 2034 N-19: 13,00% Tips Pesos C 2034 N-19: 15,00%				
Pago de intereses	Tips Pesos A2024 y Tips A2034 N-19: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B 2034 N-19: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-19: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-19: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).				
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-19 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.				
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.				
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.				
Representante legal de los tenedores	Renta 4 Global				
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. SCV confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A2 N-19, de BBB+ de los Tips Pesos B N-19, de B+ de los Tips Pesos Mz N-19; y de CCC a los Tips Pesos C N-19. A la serie B le retiró la perspectiva negativa y a la serie Mz le retiró el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) negativo.

La decisión de confirmar las calificaciones de las series está sustentada en niveles de cobertura crecientes como resultado de un descenso en los niveles de índice de cartera vencida (ICV), y en un bajo prepago que permitió flujos por concepto de intereses superiores a los proyectados en revisiones anteriores. Consideramos que este contexto de tasas al alza mantendrá bajos los niveles de prepago en el corto plazo, permitiendo así flujos que aceleren el aumento de las coberturas para todas las series. Retiramos la perspectiva negativa de la serie B y el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) de la serie Mz, ya que la mejora en los flujos de la transacción ahora les permite soportar con suficiencia el nivel de estrés correspondiente a sus calificaciones actuales. Resaltamos en particular la amortización acelerada de la serie B en función al ajuste de capital dispuesto en el reglamento de la transacción. No obstante, la incertidumbre en el contexto social y económico de mediano y largo plazo en Colombia puede impactar el nivel de ingresos de los deudores. Mantendremos el seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera y a la composición del portafolio de créditos con el fin de monitorear la capacidad de pago de los títulos.

Las acciones de calificación están fundamentadas 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, son suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

En la evaluación del activo subyacente, BRC 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 Pesos N-19, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que están respaldadas en créditos hipotecarios.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a febrero de 2023, 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 2.51%, 30 puntos básicos por debajo del ICV registrado un año antes.

Los mecanismos de cobertura de la emisión están fundamentados, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Este 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 series A2, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la serie A2. 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 AAA por BRC). 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 es consecuencia de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-19 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 las series más senior, particularmente la serie A2.

Las series subordinadas de la transacción (Tips Mz N-19 y Tips C N-19) han sido 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. 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 tanto los prepagos se mantengan bajos, el flujo por concepto de intereses permitirá reducir esa sensibilidad dado el consecuente aumento en las coberturas.

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 junio 2019 a febrero 2023, los Tips N-19 registran un nivel de prepago promedio de 15.46% frente a un 12.66% promedio de los Tips Pesos N. Para el segundo semestre del 2022, el prepago promedio fue de 12.48%, un descenso frente a su registro histórico que consideramos se mantendrá a lo largo de la parte alcista del ciclo de tasas.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-19
(Junio 2019 – Enero 2023)



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a enero de 2023.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos después del pago de la serie A1 en agosto de 2021:

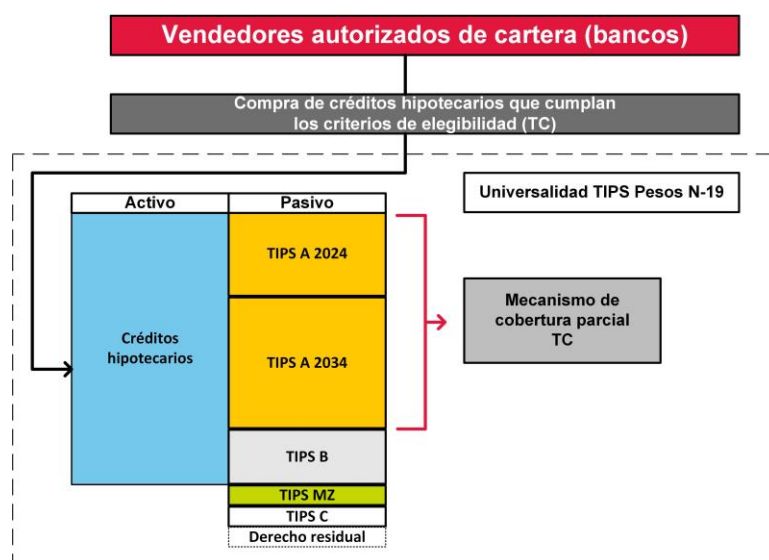
- Tips A 2034 N-19: Título senior. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura, con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos B 2034 N-19: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos Mz 2034 N-19: 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 2034 N-19: 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.

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

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: mayo de 2019-COP	Saldo a enero 2023	Exceso de colateral	
					Ene-23	Feb-22
Tips A	N-19	A – 2024	5.63%	144,500,000,000	0	n.a
Tips A	N-19	B – 2034	6.89%	211,500,000,000	150,253,734,825	11.10%
Tips B	N-19	Mz – 2034	9.50%	44,000,000,000	19,206,843,480	-0.26%
Tips Mz	N-19	C – 2034	13.00%	4,999,600,000	4,999,600,000	-3.22%
Tips C	N-19	C – 2034	15.00%	2,000,000,000	2,000,000,000	-4.40%
Total				406,999,600,000	176,460,178,305	

- Cálculos: BRC
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B-1 = 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 enero 2023.

Gráfico 2
Estructura de los Tips N-19



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A febrero de 2023, el 56.64% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) ha sido amortizado, frente al contractual de 16.43%.

A pesar de la amortización de las series más senior, no observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS - NO VIS es del 1.46% y el LTV disminuyó levemente (34.7% frente a 37.6% en revisión periódica anterior).

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá y Cundinamarca (33.7%), y a esta le siguen Antioquia (16.2%) y el Valle del Cauca (8.14%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades. Consideramos que esta concentración es adecuada para mitigar el riesgo de incumplimiento por factores macroeconómicos en regiones específicas.

IV. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana está enfocada 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, están en línea con los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no consideramos necesaria la evaluación individual de cada uno de los bancos originadores.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2303
Fecha del comité	28 de marzo de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Andrés Marthá
	Luis Carlos López
Historia de la calificación	
Revisión periódica Abr./22:	Tips Pesos A2024 N-19 PV Tips Pesos A2034 N-19 AAA Tips Pesos B N-19 BBB+ Perspectiva Neg. Tips Pesos Mz N-19 B+ Rev.Esp.Neg. Tips Pesos C N-19 CCC
Revisión extraordinaria Dic./21	Tips Pesos A2024 N-19 PV Tips Pesos A2034 N-19 AAA Tips Pesos B N-19 BBB+ Rev.Esp.Neg. Tips Pesos Mz N-19 BB- Rev.Esp.Neg. Tips Pesos C N-19 B- Rev.Esp.Neg.
Calificación Inicial May./18	Tips Pesos A2024 N-19 AAA Tips Pesos A2034 N-19 AAA Tips Pesos B N-19 A Tips Pesos Mz N-19 BB+ Tips Pesos C N-19 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 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

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

VI. 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.
