

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

Contactos:

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

María Carolina Barón
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

REVISIÓN PERIÓDICA					
Serie	Tips Pesos A 1 N-20	Tips Pesos A 2 N-20	Tips Pesos B N-20	Tips Pesos Mz N-20	Tips Pesos C N-20
Calificación	Serie pagada	AAA	A+ (serie pagada)	BBB-	BB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A1 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos A2 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-20 de contenido crediticio
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-20
Monto emisión	Tips Pesos A1 N-20 Pesos 121,500,000,000 Tips Pesos A2 N-20 Pesos 133,282,470,195 Tips Pesos B N-20 Pesos 44,999,700,000 Tips Pesos Mz N-20 Pesos 4,950,000,000 Tips Pesos C N-20 Pesos 2,249,700,000 Total Pesos 140,482,170,195
Fecha de emisión	Diciembre de 2016
Series y plazo	Tips Pesos A1 N-20; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A2 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C N-20; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips Pesos A1 N-20: 5.29% Tips Pesos A2 N-20: 6.04% Tips Pesos B N-20: 9.00% Tips Pesos Mz N-20: 12.60% Tips Pesos C N-20: 14.40%
Pago de intereses	Tips Pesos A2024 y Tips A2034 N-20: Mes vencido. Timely Payment Basis. (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B 2034 N-20: Mes vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-20: Mes vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-20: Mes vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad)
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-20 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. Fondo Nacional del Ahorro FNA
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Fondo Nacional del Ahorro FNA
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Fiduciaria Renta 4
Administrador de pagos	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y administrador de la universalidad	Titularizadora Colombiana S. A.

I. ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global confirmó las calificaciones de AAA de los Tips Pesos A-2 N-20; de A+ de la serie B (pagada); de BBB- de la serie Mz, y de BB de la serie C.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones de las series Mz y C subieron en la revisión extraordinaria de febrero de 2024. Actualmente no observamos desvíos en el comportamiento estimado por lo que confirmamos las calificaciones. Ponderamos positivamente el bajo prepago observado los últimos 18 meses, en tanto representa un incremento relevante en la generación de intereses del portafolio y que en consecuencia mejora las condiciones de colateral de las series ante niveles de cartera vencida que se mantienen por debajo del 2%.

Las decisiones de calificación se fundamentan en el análisis de la calidad de la cartera titularizada, en la evaluación del perfil de riesgo idiosincrático del portafolio subyacente, y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con las que cuenta la transacción. Esta protección incluye la sobrecolateralización, el margen financiero y los excedentes de liquidez que guarda la estructura. Estos mecanismos de cobertura, 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.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos, después de que las series A1 y B se hayan pagado completamente:

- Tips A-2 N-20: 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 Mz N-20: Título subordinado a la otra clase y cuyo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- Tips Pesos C N-20: 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.

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

Tabla 1 – Estructura de la emisión Tips N-20								
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: octubre de 2019 - COP	Saldo a mayo de 2024 - COP	Exceso de Colateral			
					Mayo-24	Mayo-23		
Tips A-1	N-20	A1 – 2024	5.29%	121,500,000,000	-	n.a.	n.a.	
Tips A-2	N-20	A2 – 2034	6.04%	283,500,000,000	133,282,470,195	11.3%	10.7%	
Tips B	N-20	B – 2034	9.00%	44,999,700,000	-	n.a.	6.7%	
Tips Mz	N-20	Mz – 2034	12.60%	4,950,000,000	4,950,000,000	8.0%	4.0%	
Tips C	N-20	C – 2034	14.40%	2,249,700,000	2,249,700,000	6.5%	2.8%	
Total				457,199,400,000	140,482,170,195			

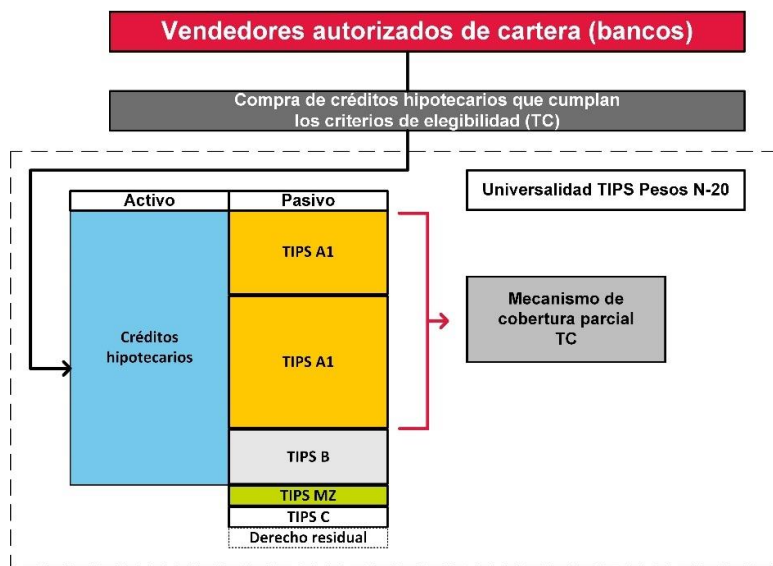
- Cálculos: BRC
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)

- 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 marzo 2024.

El activo subyacente de la universalidad TIPS Pesos N-20 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 N-20



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 *loan to value* (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables.

Los Tips Pesos N-20 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 0.8x (veces) y 0.9x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Los ajustes positivos por LTV y por madurez se han incrementado, reconociendo que con el pasar del tiempo baja nuestra pérdida esperada dada la acumulación de colateral en los créditos. De igual forma, la acumulación creciente de patrimonio en los inmuebles incentiva el pago oportuno de las obligaciones.

Respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en Bogotá-Cundinamarca (46%) y Antioquia (14%). Un 1.2% del portafolio supera los límites del portafolio arquetipo. Esta es una diversificación que consideramos conservadora. Las características de madurez y LTV son más representativas en el riesgo idiosincrático del portafolio.

Descripción del desempeño de la cartera

El prepago promedio del portafolio ha sido de 8.64% en los últimos 18 meses, inferior a nuestro escenario base de 15%. Lo anterior, junto con los bajos niveles de cartera vencida observados, le ha permitido a las series conformar mayor sobrecolateral a través del margen financiero de la estructura por lo que mejoran los resultados y los indicadores de cobertura. Ante los niveles de protección crediticia actual con la que cuentan los títulos no consideramos que su capacidad de pago sea sensible a variaciones en los prepagos.

Dada la coyuntura actual de tasas de interés en el mercado, estimamos que los prepagos se mantengan en niveles por debajo del 15% en tanto los deudores no tengan incentivos para refinanciar. Esto favorecería el flujo de caja por concepto de intereses y generaría mayor acumulación de sobrecolateral.

Gráfico 2

Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-20
mayo 2021 – mayo 2024

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20



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

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 clases B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase B.

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. Esta deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-20 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 A.

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 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, 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	2586
Fecha del comité	23 de julio 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Luis Carlos López Saiz
	Andrés Marthá Martínez
	María Carolina Barón

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión Extraordinaria - Febrero/24	Tips Pesos A-2 N-20 AAA Tips Pesos B N-20 A+ Tips Pesos Mz N-20 BBB- Tips Pesos C N-20 BB
Revisión Periódica - Julio/23	Tips Pesos A-2 N-20 AAA Tips Pesos B N-20 A+ Tips Pesos Mz N-20 BB / PP Tips Pesos C N-20 B+
Calificación inicial - Septiembre/19	Tips Pesos A-1 N-20 AAA Tips Pesos A-2 N-20 AAA Tips Pesos B N-20 A-

	Tips Pesos Mz N-20 BB+ Tips Pesos C N-20 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.

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](#).

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

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.
