

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-14

Comité Técnico: 12 de febrero de 2018
Acta número: 1310

Contactos:
Mariana Zuluaga Murillo
mariana.zuluaga@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-14

REVISIÓN PERIÓDICA			
Serie	Tips Pesos A E-14	Tips Pesos B E-14	Tips Pesos Mz E-14
Calificación Actual	'Serie ya pagada'	'Serie ya pagada'	'AA+'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A E-14 de contenido crediticio Tips Pesos B E-14 de contenido crediticio Tips Pesos Mz E-14 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos E-14
Clases y monto de emisión	Tips Pesos A E-14: COP 454.829.500.000 Tips Pesos B E-14: COP 50.536.600.000 Tips Pesos MZ E-14: COP 12.634.200.000 Total COP 518.000.300.000
Fecha de emisión	Abril de 2010
Series y plazo	A 2020; 120 meses B 2025; 180 meses Mz 2025; 180 meses
Tasa facial máxima	Tips Pesos A E-14: 7,25% Tips Pesos B E-14: 15,53% Tips Pesos Mz E-14: 12,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A E-14: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B E-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz E-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos E-14 conformada por los Títulos VIS (Vivienda diferente a interés social) y No 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 BCS S.A.
Administradores de la cartera	Bancolombia S. A. Banco Davivienda S.A. Banco BCS S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Alianza Fiduciaria S. A.
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 Investor Services S. A. SCV subió la calificación de deuda de largo plazo de los Tips Pesos Mz E-14 a 'AA+' de 'AA'.

El alza en la calificación indica que la probabilidad de pago de la serie es muy fuerte y refleja su alto nivel de amortización, una cobertura de más del 100%, un indicador de exceso de colateral que ha aumentado de manera constante desde el inicio de la emisión y un nivel de *spread* positivo. Adicionalmente, analizamos la calidad de la cartera titularizada, los mecanismos de cobertura de la emisión, la estructura particular relacionada con las prioridades de pago y la calidad crediticia del emisor y administrador de la emisión, Titularizadora Colombiana.

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Tips A E-14: Título senior. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura.
- Tips B E-14: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips MZ E-14: 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 con un plazo de 180 meses.

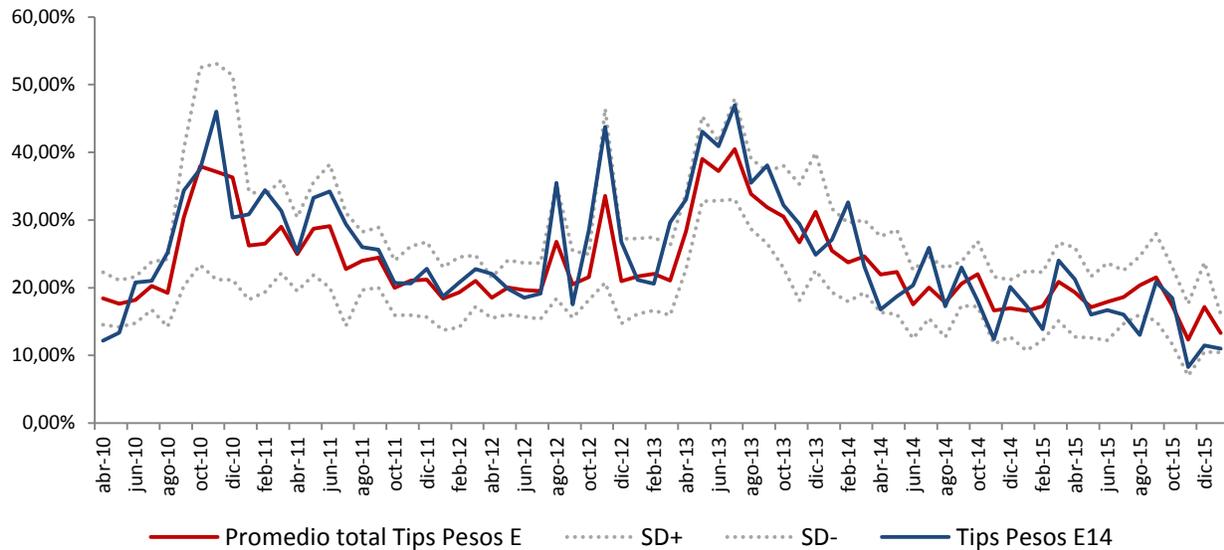
Tabla 1. Estructura de la emisión Tips Pesos E-14

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión abr-10 COP	Revisión febrero 2018 (cifras dic. 2017) COP
Tips A E-14	A 2022	7,49%	454.829.500.000	Serie pagada en enero de 2016
Tips B E-14	B 2027	10,93%	50.536.600.000	Serie pagada en noviembre de 2017
Tips MZ E-14	MZ 2027	11,00%	12.634.200.000	10.577.409.978
Total			518.000.300.000	10.577.409.978

Dado que la serie Mz está estructurada con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepago podría afectar la generación de flujo de caja con el que se espera pagar estos títulos. Por lo tanto, en el escenario de estrés para títulos subordinados, usamos un promedio de las tasas de prepago que han presentado históricamente las emisiones en pesos.

En el Gráfico 1 observamos que la tasa de prepago promedio de los préstamos que componen el activo subyacente de los Tips Pesos E-14 es de 21,18%, menor que el nivel promedio observado para toda la cartera de créditos que componen los Tips E (24,72%) en ese mismo rango de fechas (Abr. 2010- Dic. 2017).

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos E frente a los Tips Pesos E-14



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Como resultado de los altos niveles de prepago durante 2012 y 2013, el capital de la emisión de los Tips Pesos E-14 se redujo mucho más que lo esperado. A diciembre de 2017, aproximadamente el 98% del capital de la cartera se había amortizado frente a una amortización pronosticada inicialmente de 43,5%,

A diciembre de 2017, el promedio ponderado de la relación del valor del préstamo con respecto al inmueble (LTV, por sus siglas en inglés para *loan to value*) de la cartera era 21,7%. Cabe destacar que en la medida en que este indicador sea menor, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos de la toma de posesión del activo. La mayoría de créditos son NO VIS, tienen una madurez aproximada de ocho años y un plazo restante promedio de seis; estos periodos están en línea con los de otras transacciones emitidas.

La transacción presenta un saldo de cartera vencida (con recuperaciones) de 1,26% sobre el saldo a la fecha de emisión y de 15,62% sobre el saldo actual. En nuestra opinión estos niveles son bajos y no representan ningún riesgo para el pago de la transacción.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada es adecuada: 46,9% de su valor se concentra en inmuebles ubicados en Bogotá, 10,8% en Medellín, 7,2% en Cali, 3% en Bucaramanga y el porcentaje restante lo componen activos en otras ciudades del país.

Las políticas y los procedimientos relacionados con la administración de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de 'AAA' asignada por BRC), son adecuados. El contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. La expedición de la Ley 546 de 1999 es fundamental para el proceso de titularización, dado que establece que los activos de la universalidad Tips Pesos E-14 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services 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 Investor Services 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

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones de la Emisión de Tips Pesos E-14 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos E-14 preparados por la Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC 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 Investor Services S.A. SCV 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.
