

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-5

Comité Técnico: 1 de septiembre de 2017
Acta número: 1215

Contactos:
Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-5

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A-1 E-5	Tips Pesos A-1 E-5	Tips Pesos B E-5	Tips Pesos Mz E-5
Calificación	'Serie ya pagada'	'Serie ya pagada'	'Serie ya pagada'	AA+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS				
Títulos	Tips Pesos A-1	E-5 de contenido crediticio		
	Tips Pesos A-2	E-5 de contenido crediticio		
	Tips Pesos B	E-5 de contenido crediticio		
	Tips Pesos Mz	E-5 de contenido mixto		
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips PESOS E-5			
Monto de la emisión	Tips Pesos A-1	E-5	COP	224.302.800.000
	Tips Pesos A-2	E-5	COP	61.247.600.000
	Tips Pesos B	E-5	COP	23.152.700.000
	Tips Pesos Mz	E-5	COP	3.087.000.000
	Total		COP	311.790.100.000
Fecha de emisión	Noviembre de 2007			
Series y plazo	Tips Pesos A-1	E-5;	120 meses con vencimiento en 2017	
	Tips Pesos A-2	E-5;	180 meses con vencimiento en 2022	
	Tips Pesos B	E-5;	180 meses con vencimiento en 2022	
	Tips Pesos Mz	E-5;	180 meses con vencimiento en 2022	
Tasa facial máxima	Tips Pesos A-1	E-5;	10,34%	
	Tips Pesos A-2	E-5;	11,00%	
	Tips Pesos B	E-5;	12,00%	
	Tips Pesos Mz	E-5;	13,00%	
Pago de intereses	Tips Pesos A E-5: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas).			
	Tips Pesos B E-5: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).			
	Tips Pesos Mz E-5: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).			
	Tips Pesos C E-5: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).			
Activo subyacente	Universalidad TIPS PESOS E-5 conformada por los Créditos 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 Bancolombia S.A.			
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S. A. Banco Bancolombia S.A.			
Proveedor del mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.			
Representante legal de tenedores	Helm Trust 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 en revisión periódica subió la calificación de deuda de largo plazo de los Tips Pesos Mz E-5 a 'AA+' de 'AA' y aprobó dar pérdida de vigencia a los Tips Pesos B E-5 tras la amortización total de la serie.

Las calificaciones se basan en el análisis de la calidad de la cartera titularizada, los mecanismos de cobertura de la emisión y en la calidad crediticia del emisor y administrador de la emisión, Titularizadora Colombiana.

BRC analizó la calidad de la cartera subyacente para la clase de la transacción Tips Pesos Mz E-5 con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que la serie podría soportar sin incumplirles a los tenedores de los títulos. Este análisis evidenció que la capacidad de la estructura para resistir escenarios extremos de tensión es sumamente elevada dado el alto nivel de cobertura que presenta tras la amortización total de las series más senior, Tips Pesos A E-5 y Tips Pesos B E-5 en julio de 2017. Asimismo, consideramos que el nivel de cartera vencida no representa un riesgo para la transacción.

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 E-5, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

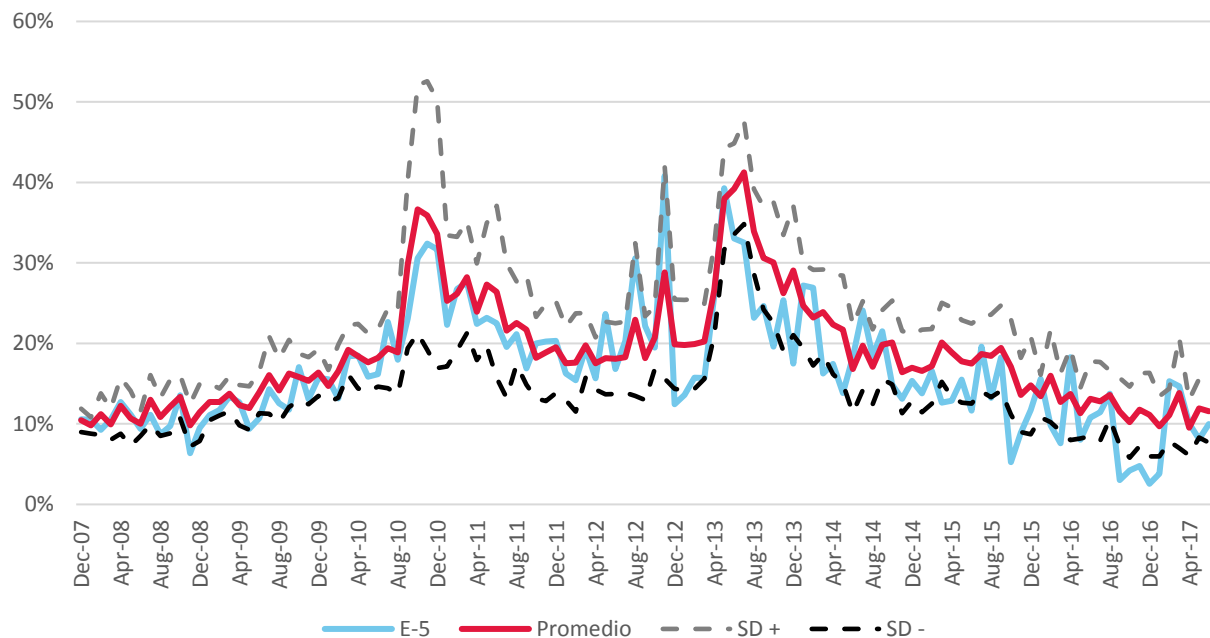
Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Consideramos que este sistema de cascada de pagos constituye un instrumento eficaz para asignar los recursos destinados a atender las obligaciones y los gastos a cargo de la universalidad. La subordinación de pagos existente en la emisión proporciona mayor cobertura para la serie Mz.

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' asignada 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 se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips PESOS E-5 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

La serie subordinada de la transacción, Tips Pesos Mz E-5, se ha estructurado 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 afecta la generación de flujo de caja esperado para pagar esta serie, lo cual se refleja en la calificación asignada. 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 la serie subordinada Mz es más vulnerable 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 desde su emisión la transacción ha presentado un nivel de prepago menor al del promedio de los Tips Pesos E. La tasa promedio de los préstamos que componen el activo subyacente es de 16,48%, menor al nivel observado para toda la cartera de créditos que componen los Tips Pesos E de 19,96%, en ese mismo rango de fechas (Nov 2007- Jun 2017).

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos frente a los Tips PESOS E-5. Octubre 2015 – Junio 2017



II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A E-5: Título *senior*. Título senior que se subdivide en dos series diferenciadas por el plazo, A-1 2017 (120 meses) y A-2 2022 (180 meses). El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura. Estas series fueron pagadas en agosto de 2012 y marzo de 2015, respectivamente.
- Tips Pesos B E-5: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips Pesos A, con un plazo de 180 meses. Esta serie se terminó de pagar en julio de 2017.

- Tips Pesos Mz E-5: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera por titularizar y los títulos emitidos.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips E-5

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Noviembre de 2007 - COP	Revisión agosto de 2017 - COP
Tips A-1	E-5 A-1 - 2017	10,34%	224.302.800.000	Serie pagada Ago. 2012
Tips A-2	E-5 A-2 - 2022	11,00%	61.247.600.000	Serie pagada Mar. 2015
Tips B	E-5 B - 2022	12,00%	23.152.700.000	Serie pagada Jul. 2017
Tips Mz	E-5 Mz - 2022	13,00%	3.087.000.000	3.087.000.000*
Total			311.790.100.000	3.393.873.989*

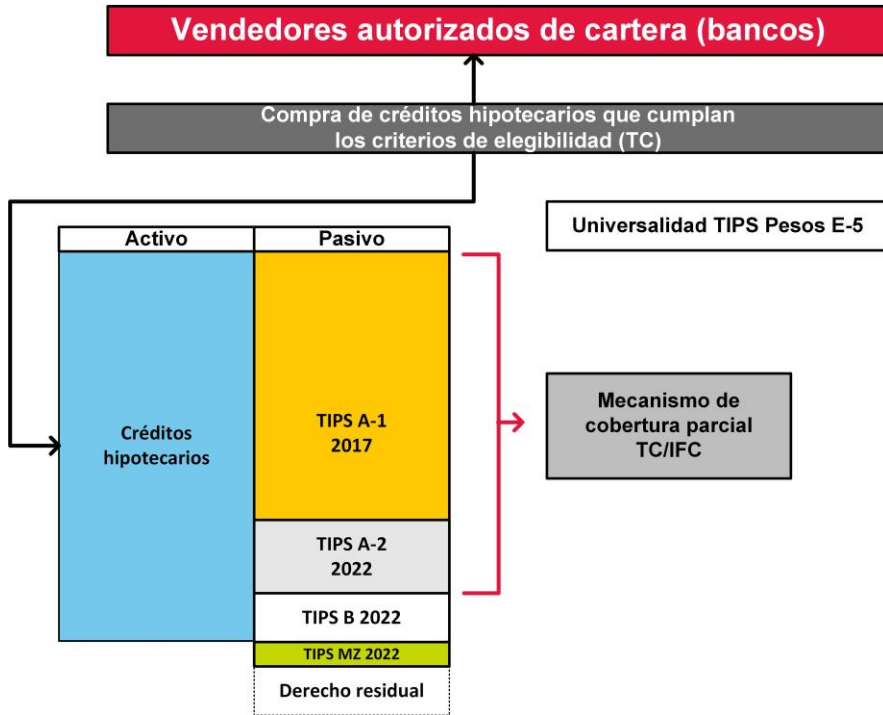
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

*Estas cifras corresponden a junio de 2017.

El activo subyacente de la universalidad Tips E-5 lo conforman los créditos hipotecarios 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 1
Estructura de los Tips E-5

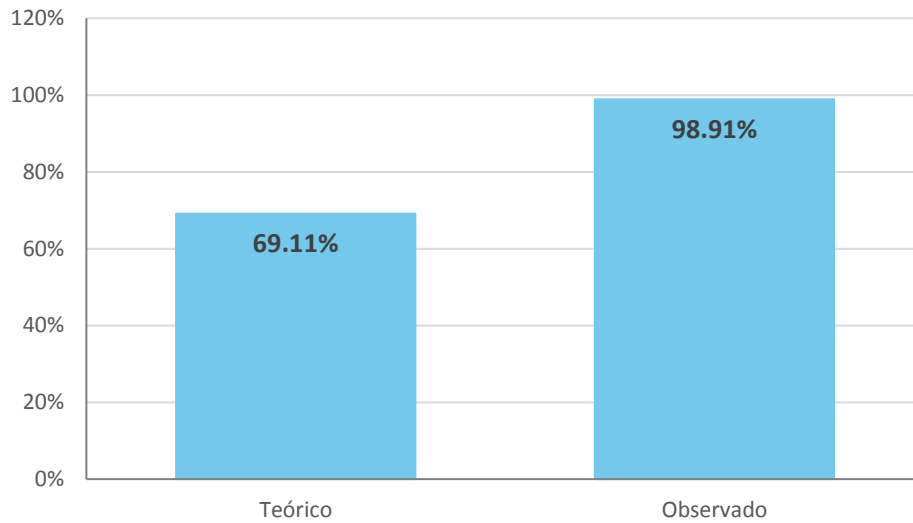


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A junio de 2017, 98,9% del capital de la cartera se había amortizado, frente a una amortización pronosticada de 69,1% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a junio de 2017

A junio de 2017, el promedio ponderado del LTV actual de la cartera era 14,83%. 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. Estos créditos tienen una madurez aproximada de diez años y un plazo restante promedio de cinco años; estos periodos están en línea con los de otras transacciones emitidas anteriormente.

Consideramos que la diversificación geográfica de la cartera titularizada es adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (28%) y a esta le siguen Medellín (20%), Cali (6%) y Barranquilla (4%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

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, se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no se consideró 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 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. “A la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicarán cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Investor Services S. A. SCV, la calificación otorgada podría cambiar.”

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 E-5, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar 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.
