

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

Comité Técnico: 17 de diciembre de 2018
Acta número: 1483

Contactos:

Mariana Zuluaga Murillo
mariana.zuluaga@spglobal.com

Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

REVISIÓN PERIÓDICA		
Tips Pesos A N-14	Tips Pesos B N-14	Tips Pesos Mz N-14
'AAA'	'BBB'	'BB'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos:	Tips Pesos A N-14 de contenido crediticio Tips Pesos B N-14 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-14 de contenido mixto
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-14
Monto emisión:	Tips Pesos A N-14 COP 372.617.200.000 Tips Pesos B N-14 COP 44.881.200.000 Tips Pesos Mz N-14 COP 5.427.600.000 Total COP 422.926.000.000
Fecha de emisión:	Marzo de 2017
Series y plazo:	Tips Pesos A N-14; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips Pesos B N-14; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Pesos Mz N-14; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima:	Tips Pesos A N-14: 7.75% Tips Pesos B N-14: 9.40% Tips Pesos Mz N-14: 11,00%
Pago de intereses:	Tips Pesos A N-14: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente:	Universalidad Tips Pesos N-14 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:	BCS S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera:	BCS S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial:	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores:	Por confirmar
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 confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de los Tips Pesos A N-14 en 'AAA' y de Tips Pesos B N-14 en 'BBB' y bajó a BB de BB+ la calificación de los Tips Pesos Mz N-14.

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 los 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 los escenarios de estrés correspondientes a sus actuales niveles de calificación. Particularmente, la baja de la calificación de la serie Tips Pesos Mz N-14 refleja una menor capacidad de pago a consecuencia de los relativamente altos niveles de prepago que presenta la emisión.

En la evaluación de la calidad de la cartera, BRC consideró las siguientes características:

- Relación VIS (vivienda de interés social) y no VIS (vivienda diferente a interés social)
- Edad y plazo de los créditos.
- Ubicación geográfica de los bienes inmuebles.
- Tasa promedio ponderada del portafolio.
- 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-14, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que hemos definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

La confirmación de las calificaciones también incluye el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana, a octubre de 2018, 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 1.74%. Aunque el nivel continúa siendo bajo, observamos que es relativamente mayor al que presentan sus pares.

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 N-14 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

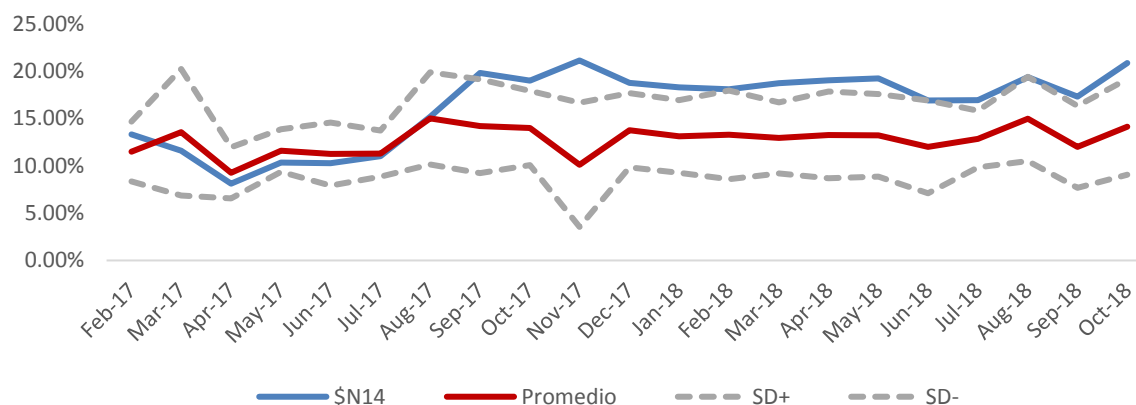
En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la universalidad Tips

N-14. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la clase A, en concordancia con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, reduce el riesgo crediticio para los inversionistas puesto que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

La serie subordinada de la transacción Tips Mz N-14, se estructuró 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 podrían ser más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado y al efecto que estas generen en los índices de prepago. En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado un nivel de prepago promedio mayor (16.36%) al del promedio de los Tips N (12,73%) en ese mismo rango de fechas (febrero 2017 – octubre 2018).

Esta alza en la dinámica de prepago refleja la tendencia a la baja que mantuvieron las tasas hipotecarias, principalmente a finales de 2017, y tienen un efecto negativo en el nivel de exceso de colateral de la serie Mz (tabla 1) y por ende en su capacidad de pago y baja de la calificación.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-14.
febrero 2017 – octubre 2018



II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Tips A N-14: 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 B N-14: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A, con un plazo de 180 meses.

- Tips Mz N-14: 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.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-14

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Marzo de 2017 -COP	Amortización a octubre 2018	Exceso de Colateral	
					Oct-18	Nov-17
*Tips A 14	N- A - 2027	7,75%	372.617.200.000	239.402.027.429	15,82%	12,47%
**Tips B 14	N- B - 2032	9,40%	44.881.200.000	44.881.200.000	0,04%	0,26%
***Tips Mz 14	N- Mz - 2032	11,00%	5.427.600.000	5.427.600.000	-1,87%	-1,21%
Total			422.926.000.000	289.710.827.429		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos: BRC S&P

* Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A/ Activo total)

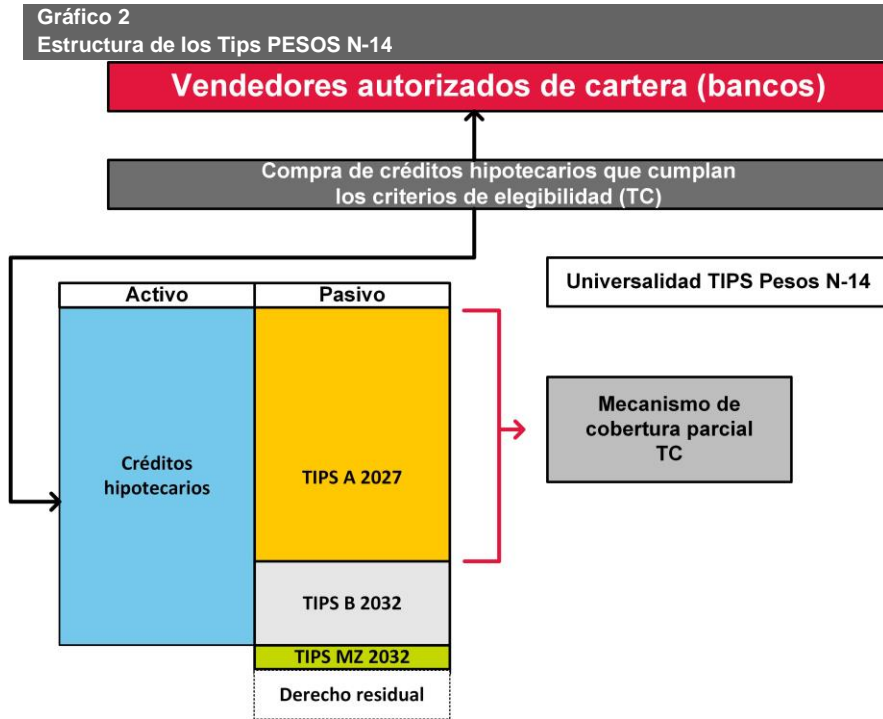
** Exceso de colateral Tips B = 1 - (Saldo Tips A + Tips B/ Activo total)

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

Activo Total: Portafolio total - créditos con más de 90 días en mora + reservas de efectivo

El activo subyacente de la universalidad Tips N-14 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos de la siguiente manera:

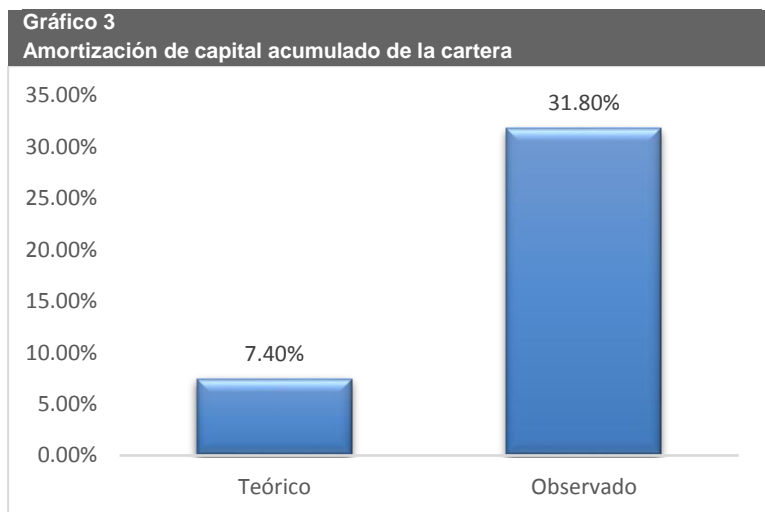
- Los derivados de los prepagos.
- La recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate.
- Las ventas de bienes recibidos en dación de pago (BRP).
- Los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias.
- Los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos.
- 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.



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A octubre de 2018, el 31,8% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a una amortización pronosticada de 7,4% (ver Gráfico 3).



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a octubre de 2018

No observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS – NO VIS sigue siendo del 20% y 80%, respectivamente y el LTV continúa disminuyendo como se esperaba (42% frente a 47%).

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (45%), seguido por Cali (7%) y Medellín (5%). 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 consideramos 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.

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 la transacción Tips Pesos N-14 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos N-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.
