

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

Contactos:

Juan Camilo Córdoba Pérez
juan.camilo.cordoba@spglobal.com

Juan Fernando Rincón
juan.fernando.rincon@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-17	Tips Pesos B N-17	Tips Pesos Mz N-17	Tips Pesos C N-17
Calificación	AAA	BBB	BB	B+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-17 de contenido crediticio Tips Pesos B N-17 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-17 de contenido crediticio Tips Pesos C N-17 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-17
Monto emisión	Tips Pesos A N-17 Pesos 277,095,700,000 Tips Pesos B N-17 Pesos 30,788,300,000 Tips Pesos Mz N-17 Pesos 6,003,700,000 Tips Pesos C N-17 Pesos 1,539,300,000 Total Pesos 315,427,000,000
Fecha de emisión	Marzo de 2018
Series y plazo	Tips Pesos A N-17; 120 meses con vencimiento en 2028 Tips Pesos B N-17; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips Pesos Mz N-17; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips Pesos C N-17; 180 meses con vencimiento en 2033
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-17: 6.57% Tips Pesos B N-17: 10.81% Tips Pesos Mz N-17: 12.50% Tips Pesos C N-17: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-17: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-17 conformada por los créditos VIS y 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 Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Fiduciaria Colpatria 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 Ratings – S&P global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en revisión periódica, confirmó la calificación de los Tips Pesos A N-17 de AAA y de los Tips Pesos B N-17 de BBB. Además, confirmó las calificaciones de BB y B+ de las series Mz y C, respectivamente, y les retiró la perspectiva negativa.

La decisión de retirar la perspectiva negativa se fundamenta en la mejora del indicador de sobrecolateralización para las series subordinadas, producto de la reducción de la cartera vencida en el portafolio y la amortización acelerada de la serie más senior de la transacción. Sin embargo, la incertidumbre macroeconómica en Colombia podría deteriorar el desempeño del portafolio de créditos, por lo que daremos seguimiento a este aspecto y al impacto que tenga sobre los portafolios titularizados y sobre la capacidad de pago de los títulos.

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 las que cuenta la transacción en forma de sobrecolateralización, margen financiero y excedentes de liquidez. Estos, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, continúan siendo 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 (LTV, por sus siglas en inglés para *loan to value*), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips Pesos N-17, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que son respaldadas en créditos hipotecarios.

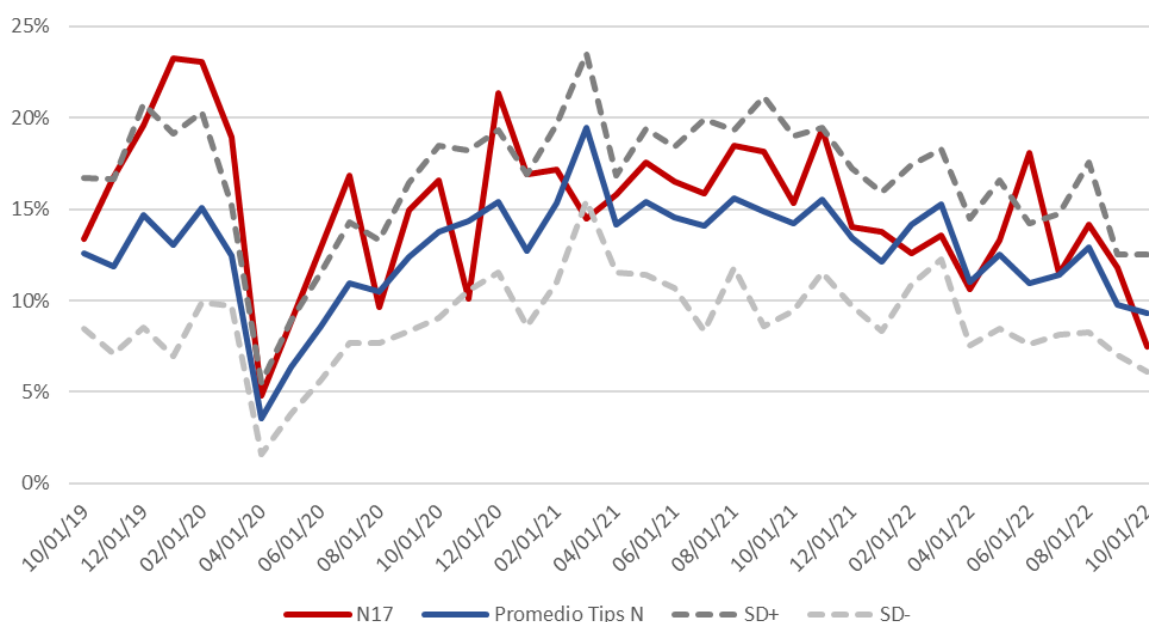
Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a octubre de 2022, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2.21%.

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 se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-17 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC 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 ambas series, particularmente la serie Mz.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz N-17 y Tips C N-17, fueron 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 estas series 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. Sin embargo, la cobertura de estas es superior al 100%, situación que reduce su dependencia del *spread* ante escenarios de bajo deterioro en la cartera. En el Gráfico 1 observamos que, en los últimos tres años, la transacción ha presentado niveles de prepago superiores al promedio de los Tips N, con una tendencia decreciente los últimos seis meses. Así, en el periodo de octubre de 2019 a octubre de 2022, los Tips N-17 exhiben un nivel de prepago promedio de 15.07% frente a 12.83% promedio de los Tips N.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-17.
octubre 2019 – octubre 2022



Cálculos: BRC. Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-17: 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 Pesos B N-17: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

- Tips Pesos Mz N-17: 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 N-17: 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.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-17

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: marzo de 2018 - COP	Amortización a octubre 2022 - COP	Exceso de colateral	
					Oct-22	Nov-21
Tips A	N-17 A – 2028	6.57%	277,095,700,000	50,411,109,053	44.26%	30.63%
Tips B	N-17 B – 2032	10,93%	30,788,300,000	30,788,300,000	10.22%	3.78%
Tips Mz	N-17 Mz – 2032	11,00%	6,003,700,000	6,003,700,000	3.58%	-1.46%
Tips C	N-17 C – 2032	11,00%	1,539,300,000	1,539,300,000	1.88%	-2.45%
Total			315,427,000,000	88,742,409,053		

Cálculos: BRC. Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

- 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)

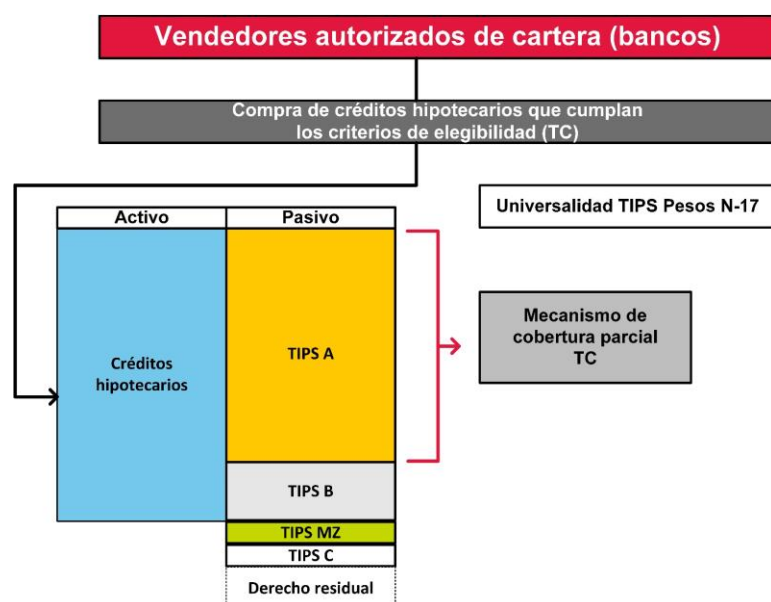
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez

Observamos un aumento en todos los niveles de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) con respecto a la última revisión (ver Tabla 1). Esto obedece a la recuperación paulatina de los niveles de recaudo que percibe la universalidad, así como a la reducción del nivel de cartera vencida durante los últimos meses.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-17 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 2
Estructura de los Tips Pesos N-17



Fuente: Titularizadora Colombiana

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A octubre de 2022, el portafolio registra una amortización de 70.62% del capital de la cartera vigente (con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo), frente a lo pronosticado de 31.26%.

El colateral presenta cambios menores en relación con la última revisión, producto de la amortización natural del portafolio. Los TIPS N-17 cuentan con un porcentaje VIS de 35.06%, y una cobertura FRECH de 26.33%. No consideramos que estas características representen riesgos importantes para los títulos por sus condiciones de cobertura y por la madurez del portafolio.

El portafolio presenta una diversificación adecuada en relación con el portafolio de referencia de créditos hipotecarios colombianos según BRC. El mayor porcentaje de concentra en Bogotá y Cundinamarca (51.16%) seguido por Valle (7.41%) y Antioquia (6.92%). El porcentaje restante (35.51%) corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros departamentos.

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 gestión de riesgo adecuada.

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 S.A., 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	2260
Fecha del comité	12 de diciembre de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor / agente de manejo / administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	Ana María Carrillo Cárdenas
	Maria Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión periódica - Enero/22	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB Tips Pesos Mz N-17 BB PN Tips Pesos C N-17 B+ PN
Revisión periódica - Enero/21	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB Tips Pesos Mz N-17 BB CWN Tips Pesos C N-17 BB- CWN
Calificación inicial - Febrero/18	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB Tips Pesos Mz N-17 BB+ Tips Pesos C N-17 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

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 Pesos N-17, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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](#).

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.
