

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

Comité Técnico: 31 de marzo de 2021
Acta número: 1901

Contactos:
Juan Camilo Vergara Silva
juan.camilo.vergara@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

REVISIÓN EXTRAORDINARIA		
Tips Pesos A N-14	Tips Pesos B N-14	Tips Pesos Mz N-14
AAA	BBB / Rev. Esp. Neg.	BB- / Rev. Esp. Neg.

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:	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 Investor Services S. A. SCV confirmó en revisión extraordinaria las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-14; de BBB de los Tips Pesos B N-14; y de BB- de los Tips Pesos Mz N-14. De igual manera, mantuvo el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo a las series B y Mz.

La confirmación de las calificaciones se fundamenta 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, los cuales, 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.

La confirmación del estatus de Revisión Especial (CreditWatch) Negativo a los Tips pesos B N-14 y Tips Pesos Mz N-14 se hace para dar seguimiento al posible impacto en la generación de flujo de caja que respalda el pago de estos títulos, producto de las medidas de las entidades financieras para afrontar las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19 y de las restricciones a la movilidad que se presentaron al inicio de 2021. De esta manera, daremos seguimiento al desempeño del portafolio en los siguientes tres meses. Así, en caso de que la generación de flujo esté comprometida de forma importante o la cartera se vea altamente afectada, podríamos considerar ajustar la calificación a la baja.

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 N-14, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a diciembre de 2020, 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 2,85%.

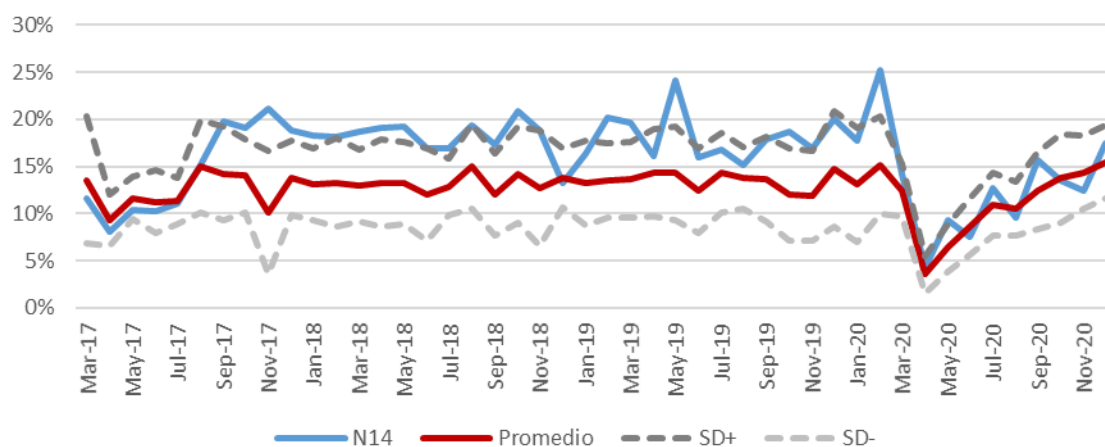
Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad 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-14 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 las series más *senior* particularmente la serie A.

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 la serie subordinada Mz podría ser más vulnerable 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 niveles de prepago superiores al promedio de los Tips N. Así, en el periodo de febrero 2017 a diciembre 2020, los Tips N-14 exhiben un nivel de prepago promedio de 16,07% vs un 12,62% promedio de los Tips N.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-14.
febrero 2017 – octubre 2020



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a diciembre de 2020.

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.

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

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips Pesos N-14							
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: marzo de 2017 COP	Amortización a enero 2021	Exceso de Colateral		
					Ene-21	Oct-20	
Tips A	N-14 A – 2027	7,75%	372.617.200.000	259.597.626.286	28,91%	26,59%	
Tips B	N-14 B – 2032	9,40%	44.881.200.000	44.881.200.000	0,68%	-0,09%	
Tips Mz	N-14 C – 2032	11,00%	5.427.600.000	5.427.600.000	-2,74%	-3,32%	
Total			422.926.000.000	173.802.404.730			

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)

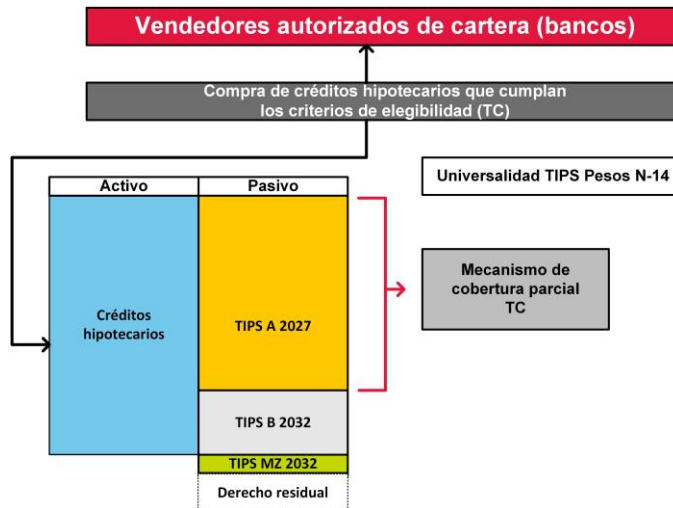
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de enero de 2021.

Observamos un aumento en todos los niveles de protección crediticia (calculados como 1 - pasivos/activos + excedentes de liquidez) con respecto a la última revisión realizada en octubre de 2020 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece a la recuperación en los niveles de recaudo en los últimos meses del año, especialmente en diciembre. No obstante, los niveles de recaudo siguen siendo menores a los valores históricos; en diciembre, por ejemplo, los Tips pesos N-14 registraron un 73,8% de recaudo con respecto al promedio de recaudo de 2019 y 76,2% frente a diciembre de 2019. Los bajos niveles de recaudo han afectado en mayor grado a la serie subordinada.

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.

Gráfico 2
Estructura de los Tips N-14

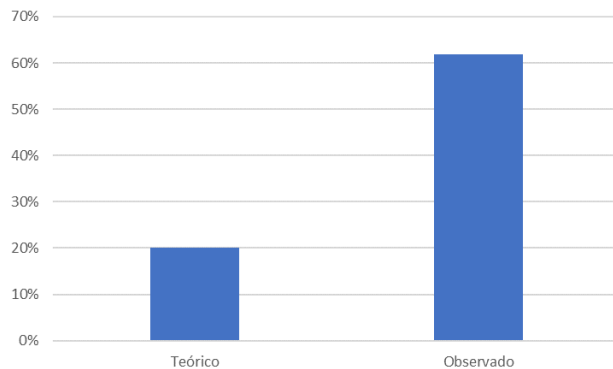


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A enero de 2021, el 61,92% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la pronosticada de 20% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a enero de 2021

A pesar de la amortización de las series más senior, 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 esperado (32% frente a 35% en revisión periódica anterior).

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (40%) y a esta le siguen Cali (7%) y Medellín (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 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. "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 Pesos N-14, 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.
