

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-18

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-18

REVISIÓN PERIÓDICA					
Serie	Tips Pesos A 2024 N-18	Tips Pesos A 2034 N-18	Tips Pesos B 2034 N-18	Tips Pesos Mz 2034 N-18	Tips Pesos C 2034 N-18
Calificación	Serie pagada	AAA	A+	BB+	BB-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A 2024 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos A 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-18 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-18
Monto emisión	Tips Pesos A 2024 N-18 Pesos 110.580.700.000 Tips Pesos A 2034 N-18 Pesos 205.364.300.000 Tips Pesos B 2034 N-18 Pesos 41.055.000.000 Tips Pesos Mz 2034 N-18 Pesos 1.785.000.000 Tips Pesos C 2034 N-18 Pesos 1.785.000.000 Total pesos 360.570.000.000
Fecha de emisión	Marzo de 2019
Series y plazo	Tips Pesos A 2024 N-18; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips Pesos A 2024 N-18: 5,65% Tips Pesos A 2034 N-18: 6,83% Tips Pesos B 2034 N-18: 10,50% Tips Pesos Mz 2034 N-18: 12,50% Tips Pesos C 2034 N-18: 16,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A 2024 y Tips A 2034 N-18: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-18 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	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Renta 4 Global
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 periódica la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips A2034 N-18, subió a A+ de A la calificación de los Tips B N-18, y confirmó las calificaciones de BB+ de los Tips Mz N-18 y de BB- de los Tips C N-18. Asimismo retiró la perspectiva negativa (PN) a las series Mz y C.

El aumento en la calificación de la serie B responde al incremento en su cobertura, lo que le permite mantener resultados en escenarios de estrés consistentes con los de la calificación de A+. Esto se deriva de la estabilización de los indicadores de cartera vencida por debajo del deterioro observado en la pandemia, y a una acelerada amortización de la serie fruto del ajuste de capital con el que cuenta la transacción.

Retiramos la perspectiva negativa a las series Mz y C por el mayor flujo de intereses frente a lo proyectado en la revisión pasada y porque soportan con suficiencia escenarios de estrés acorde con su calificación. Este desempeño favorable se deriva del descenso en el nivel de prepagos, lo que ha permitido que la transacción genere mayores niveles de *spread*, que cabe recordar son la fuente de pago de las series subordinadas y por la estabilización de los indicadores de cartera vencida. No esperamos aumentos en el nivel de prepagos dado que no proyectamos cambios en el ciclo de tasas durante el primer semestre de 2023. Por otra parte, daremos seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera, que a lo largo del 2023 podrían verse presionados por un deterioro en la capacidad de pago de los hogares, debido a un mayor endurecimiento de las condiciones macroeconómicas frente a las que proyectamos. 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, los cuales, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, son 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 loan to value (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips Pesos N-18, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que están respaldadas en créditos hipotecarios.

La confirmación de las calificaciones también considera el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a diciembre de 2022, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como el porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2.04%. Dicho nivel es inferior a lo observado en revisiones pasadas y en transacciones pares.

Los mecanismos de cobertura de la emisión están fundamentados, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Este 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 entre las clases A2034, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

Para la estructura de los Tips Pesos N-18 el estructurador (Titularizadora Colombiana) aplicó un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 112.99% del saldo de capital total de los Tips A (A2024 y A2034). Esta modificación cambia parte de la cascada de pagos para que una vez realizados los pagos de intereses y capital programado de los Tips A, los excedentes paguen el título B. Consideramos que estos cambios permiten tener una estructura más eficiente dado que evita excesos de sobrecolateralización para las series A2024 y A2034, además, permite pagar el título B más rápido y liberar margen financiero para beneficio de la transacción. Los mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital programado, ajuste de balance, cobertura parcial y las causales de suspensión mantienen y continúan favoreciendo el pago de las series A. Consideramos que esto es positivo ya que mitiga el incumplimiento de las series más senior y representativas dentro de la estructura de la transacción.

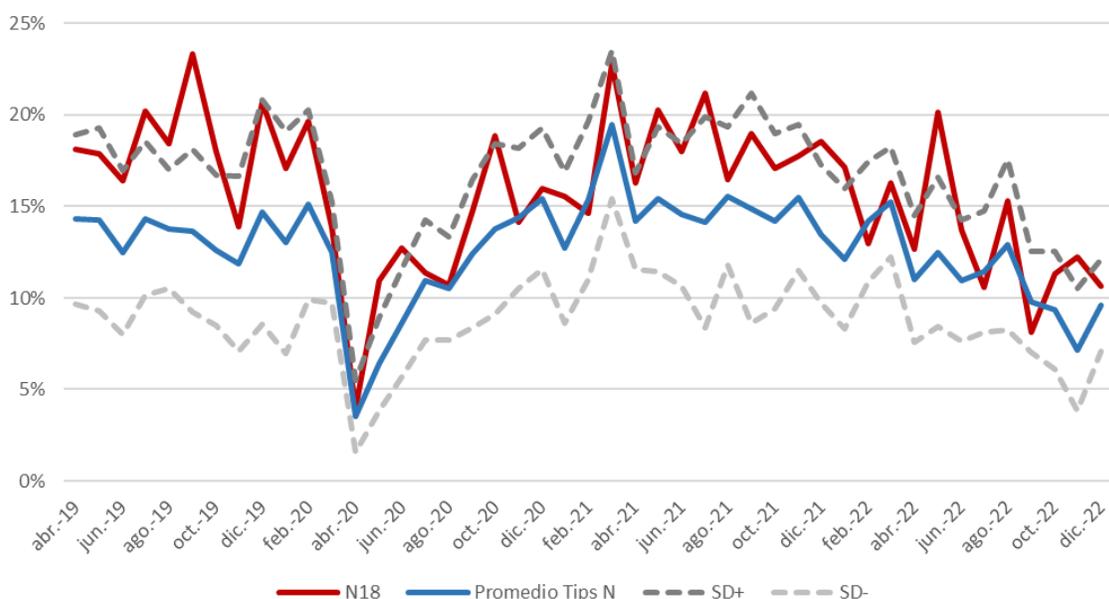
También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de AAA asignada por BRC). El contexto regulatorio que 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. Lo anterior derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-18 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC Ratings – S&P Global aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés 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 suficientes para atender las series más senior, particularmente la serie A2. Las series subordinadas de la transacción (Tips Mz N-18 y Tips C N-18) se estructuraron 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 Mz y C son más vulnerables 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 el nivel de prepago de los Tips N-18 descendió en 2022. En el segundo semestre del 2022, su prepago promedio fue 11.37% frente a 18.34% un año antes. Este descenso favorece a las series subordinadas que dependen del *spread* de la transacción para ser amortizadas en tanto sus coberturas sean inferiores al 100%. Esperamos que los prepagos se mantengan bajos en tanto no observemos cambios en el ciclo de tasas que puedan volver a generar incentivos para la compra de cartera.

Gráfico 1

Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-18
Abril 2019 – Diciembre 2022



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a diciembre de 2022

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos después del pago de la serie A1 en marzo de 2021:

- Tips A 2034 N-18: 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 180 meses.
- Tips B 2034 N-18: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz 2034 N-18: 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.
- Tips C 2034 N-18: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo 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-18

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: abril de 2019 -COP	Saldo a diciembre 2022	Exceso de colateral	
					Dic-22	Dic-21
Tips A1	N-18 A – 2024	5.65%	110,580,000,000	0	n.a	n.a
Tips A2	N-18 A – 2034	6.83%	205,364,300,000	131,946,125,324	12.44%	12.60%
Tips B	N-18 B – 2034	10.50%	41,055,000,000	17,205,592,976	1.03%	-1.68%
Tips Mz	N-18 Mz – 2034	12.50%	1,785,000,000	1,785,000,000	-0.16%	-2.62%
Tips C	N-18 C – 2034	16.00%	1,785,000,000	1,785,000,000	-1.34%	-3.56%
Total			360,570,000,000	152,721,718,300		

1. Cálculos: BRC

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

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

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

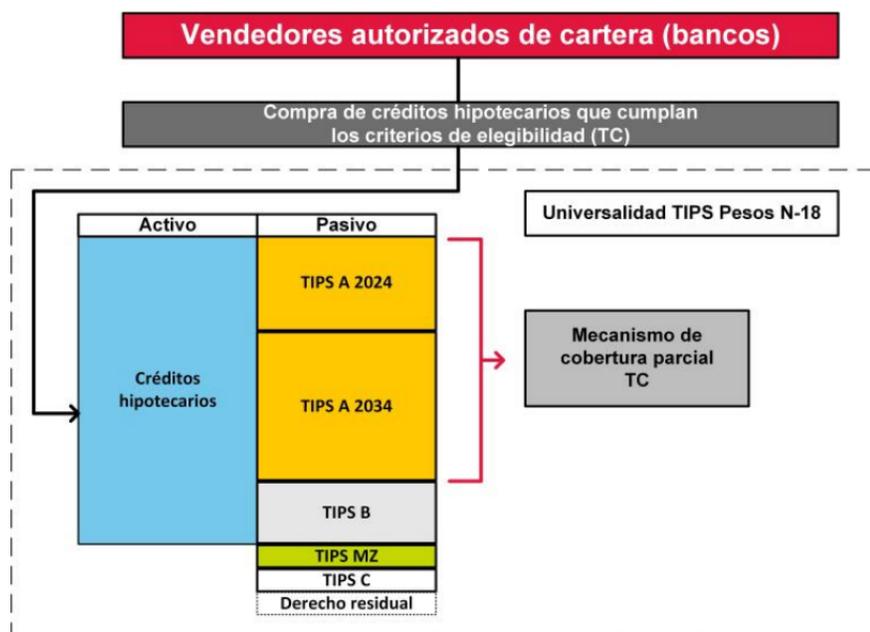
5. ***** Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)

6. Activo total: Total portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de diciembre 2022.

El activo subyacente de la universalidad TIPS Pesos N-18 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 N-18



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A diciembre de 2022, el 57.64% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, frente al 12,22% contractual. La serie más amortizada desde la última revisión ha sido la B, lo que se explica por el ajuste de capital vigente.

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 fue 1% y 2% respectivamente. Por su parte, el LTV disminuyó (34% frente a 37% en revisión a febrero 2022).

La diversificación geográfica continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje sigue estando en Bogotá (30%) y a esta le siguen Antioquia (17.3%) y Valle (7.4%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

IV. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana implementa 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 utilizados 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, son acorde 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	2280
Fecha del comité	3 de febrero de 2023
Tipo de revisión	REVISIÓN PERIÓDICA
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Andrés Marthá

Historia de la calificación	
Revisión periódica Feb./22:	Tips Pesos A2024 N-18 PV Tips Pesos A2034 N-18 AAA Tips Pesos B N-18 A Tips Pesos Mz N-18 BB+ PN Tips Pesos C N-18 BB PN.
Revisión extraordinaria Dic./21	Tips Pesos A2024 N-18 PV Tips Pesos A2034 N-18 AAA Tips Pesos B N-18 A Tips Pesos Mz N-18 BB+ PN Tips Pesos C N-18 BB PN.
Revisión periódica Feb./21	Tips Pesos A2024 N-18 AAA

	Tips Pesos A2034 N-18 AAA Tips Pesos B N-18 A Tips Pesos Mz N-18 BB+ Rev. Esp. Neg. Tips Pesos C N-18 BB- Rev. Esp. Neg.
--	---

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
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.
