

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

Contactos:

Juan Fernando Rincón

juan.fernando.rincon@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba

juan.camilo.cordoba@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

REVISION PERIÓDICA					
Serie	Tips Pesos A 2024 N-20	Tips Pesos A 2034 N-20	Tips Pesos B 2034 N-20	Tips Pesos Mz 2034 N-20	Tips Pesos C 2034 N-20
Calificación	Serie pagada	AAA	A+	BB PP	B+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A 2024 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos A 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-20 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-20
Monto emisión	Tips Pesos A 2024 N-20 Pesos 121.500.000.000 Tips Pesos A 2034 N-20 Pesos 283.500.000.000 Tips Pesos B 2034 N-20 Pesos 44.999.700.000 Tips Pesos Mz 2034 N-20 Pesos 4.950.000.000 Tips Pesos C 2034 N-20 Pesos 2.249.700.000 Total Pesos 457.199.400.000
Fecha de emisión	Octubre 2019
Series y plazo	Tips Pesos A 2024 N-20; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips Pesos A 2024 N-20: 5,29% Tips Pesos A 2034 N-20: 6,04% Tips Pesos B 2034 N-20: 9,00% Tips Pesos Mz 2034 N-20: 12,60% Tips Pesos C 2034 N-20: 14,40%
Pago de intereses	Tips Pesos A2024 y Tips A2034 N-20: 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-20: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-20: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-20: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-20 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. Fondo Nacional del Ahorro FNA
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Fondo Nacional del Ahorro FNA
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Renta 4
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. SCV confirmó en revisión periódica la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A2 N-20, subió a A+ de A- la de los Tips Pesos B N-20, subió a BB de B+ la de los Tips Pesos Mz N-20 y subió a B+ de B- la de los Tips Pesos C N-20.

Asimismo, asignó una perspectiva positiva a la serie Mz. La asignación de una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación asignada e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado.

La decisión de subir las calificaciones de las series B, Mz y C está sustentada en niveles de cobertura superiores a los de sus pares para el mismo periodo de madurez. Esto es producto de un mejor desempeño del indicador de cartera vencida del portafolio de créditos subyacente en comparación al de los demás Tips, y un reducido nivel de prepago que ha permitido un flujo por concepto de intereses superior al estimado en revisiones pasadas. Por su parte, las series subordinadas registran coberturas superiores al 100%, algo que reduce su sensibilidad a cambios en el nivel de prepago y spread de la transacción.

Si bien bajo nuestro escenario base consideramos que las presiones inflacionarias y la desaceleración en la actividad económica afectarán la capacidad de pago de los hogares, opinamos que las series cuentan con el colateral suficiente como para mantener su nivel de calificación de cara al deterioro de cartera esperado.

La perspectiva positiva sobre la serie Mz indica nuestra opinión de que sus fundamentales crediticios mantendrían un buen desempeño en los siguientes 12 a 24 meses y, consecuentemente, su capacidad de pago sería comparable con la de transacciones con calificaciones superiores. No obstante, ante el actual escenario macro retador, daremos seguimiento a la evolución del indicador de cartera vencida, y su correspondiente impacto sobre el desempeño de la serie.

Las acciones de calificación están fundamentadas 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.

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-20, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que están 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 mayo de 2023, esta presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 1.17%, porcentaje menor al del promedio de sus pares, 2.52%.

La estructura de los Tips Pesos N-20 cuenta con un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 111.11% del saldo de capital total de los Tips A. Esta inclusión, cambia parte de la tradicional cascada de pagos de los Tips, ya que, una vez realizados los pagos contractuales y pagos adicionales a los Tips A, los excedentes se utilizan para pagar el título B.

Consideramos que el mecanismo de ajuste del balance de capital permite tener una estructura más eficiente dado que evita excesos de sobrecolateralización para la serie A2, 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, cobertura parcial y las causales de suspensión se mantienen y continúan favoreciendo el pago de la serie A-2, lo cual consideramos positivo ya que mitiga el incumplimiento de la serie más senior y representativa dentro de la estructura de la transacción.

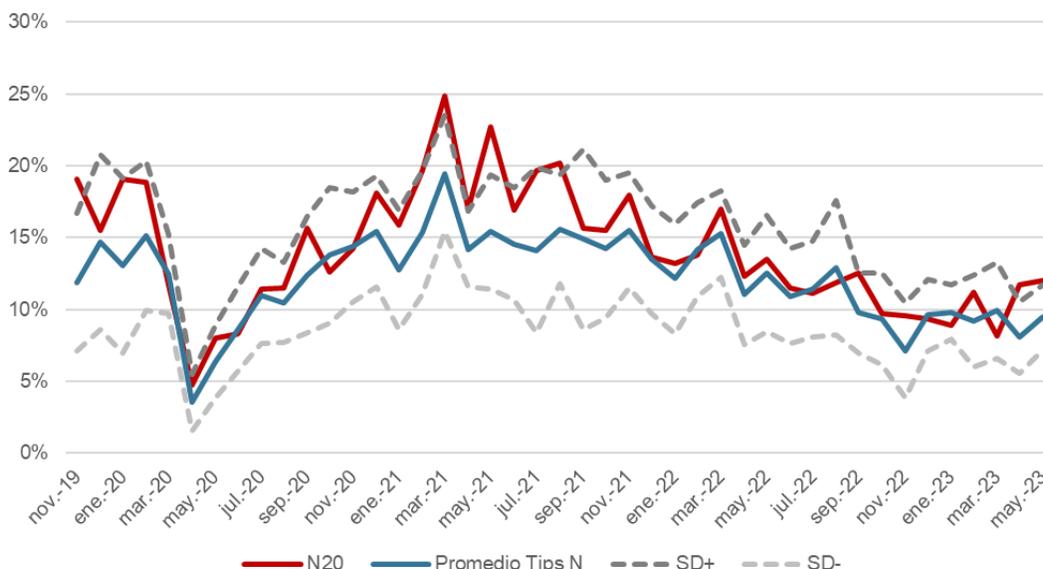
Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad 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-20 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 suficientes para atender las series senior, en especial la serie A2.

Las series subordinadas de la transacción Tips Mz N-20 y Tips C N-20 se han estructurado con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). No obstante, ya que dichas series tienen ahora una cobertura superior al 100%, son menos vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado y su impacto sobre el nivel de prepago de los créditos.

En el Gráfico 1 observamos que la transacción ha presentado niveles de prepago similares al promedio de los Tips Pesos N durante el último año. Así, en el periodo de mayo 2022 a mayo 2023, los Tips N-20 registran un nivel de prepago promedio de 11% frente a un 10% promedio de los Tips Pesos N. El nivel ha disminuido frente a revisiones anteriores como consecuencia del aumento observado en las tasas de originación, que reducen la compra de cartera con menores tasas. Esto ha permitido un flujo de caja por concepto de intereses superior al esperado hace un año, factor que influyó positivamente sobre el nivel de sobrecolateral de las diferentes series y permitió los aumentos de calificación efectuados.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-20
(Noviembre 2019 – Mayo 2023)



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a mayo de 2023.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos, después de que la serie A1 se pagó completamente en mayo de 2021:

- Tips A 2034 N-20: 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-20: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz 2034 N-20: 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-20: 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.

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

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-20							
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Oct de 2019 -COP	Saldo a mayo 2023	Exceso de Colateral		
					Jun-22	May-23	
Tips A1 N-20	A – 2024	5.32%	121,500,000,000	0	-	-	
Tips A2 N-20	A – 2034	6.04%	283,500,000,000	168,494,837,175	10.97%	10.72%	
Tips B N-20	B – 2034	9.00%	44,999,700,000	7,684,025,026	2.62%	6.65%	
Tips Mz N-20	Mz – 2034	12.60%	4,950,000,000	4,950,000,000	0.49%	4.03%	
Tips C N-20	C – 2034	14.40%	2,249,700,000	2,249,700,000	-0.47%	2.83%	
Total			457,199,400,000	183,378,562,201			

- Cálculos: BRC
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B-1 = 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 de mayo 2023.

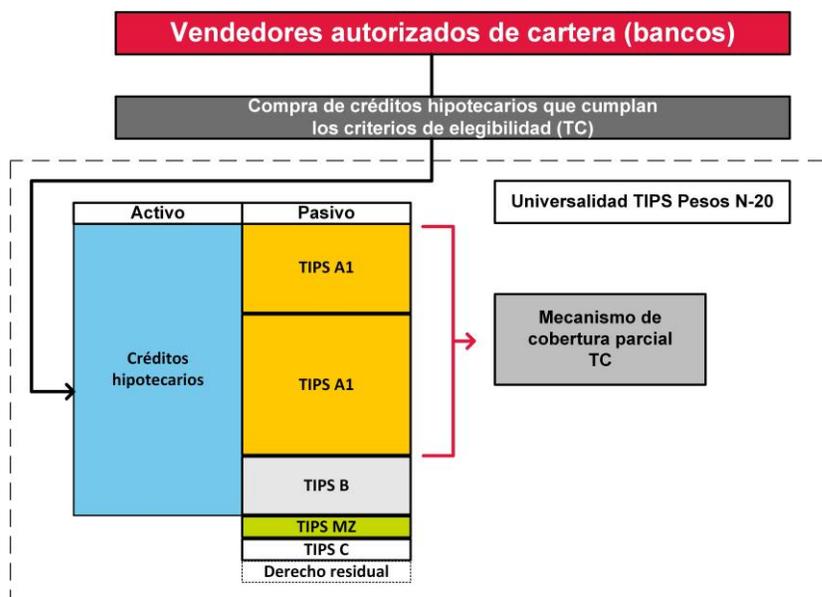
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Observamos una mejoría en el nivel de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de las series B, Mz y C con respecto a la última revisión realizada con información a junio de 2022 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto está relacionado con el sostenido nivel de cartera vencida de la transacción y un menor prepago que mantuvo el flujo por concepto de intereses.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-20 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-20



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A mayo de 2023, el 59.9% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) ha sido amortizado, frente al contractual de 18.1%.

No observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS - NO VIS es del 13.6% y 86.4%, respectivamente y el LTV bajó levemente (28% frente a 30% en revisión periódica anterior). Esto último responde a la amortización de capital esperada.

V. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana está enfocada 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 son 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, que, en opinión de BRC Ratings – S&P Global S.A., son conformes a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no consideramos necesaria la evaluación individual de los bancos originadores.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2379
Fecha del comité	26 de julio de 2023
Tipo de revisión	REVISIÓN PERIÓDICA
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Ana María Carrillo
	Diego Eichmann

Historia de la calificación	
Revisión periódica Ago./22:	Tips Pesos A2034 N-20 AAA Tips Pesos B N-20 A- Tips Pesos Mz N-20 B+ Tips Pesos C N-20 B-
Revisión periódica Ago./21	Tips Pesos A2024 N-20 PV Tips Pesos A2034 N-20 AAA Tips Pesos B N-20 A- Rev.Esp.Neg. Tips Pesos Mz N-20 B+ Rev.Esp.Neg. Tips Pesos C N-20 B- Rev.Esp.Neg.
Calificación Inicial Sep./19	Tips Pesos A2024 N-20 AAA Tips Pesos A2034 N-20 AAA Tips Pesos B N-20 A- Tips Pesos Mz N-20 BB+ Tips Pesos C N-20 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 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

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.
