

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-9

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-9

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-9	Tips Pesos B N-9	Tips Pesos Mz N-9	Tips Pesos C N-9
Calificación	Serie pagada	AA	A / Perspectiva Positiva	BBB+ / Perspectiva Positiva

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-9 de contenido crediticio Tips Pesos B N-9 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-9 de contenido crediticio Tips Pesos C N-9 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-9
Monto emisión	Tips Pesos A N-9 Pesos 441,899,800,000 Tips Pesos B N-9 Pesos 54,616,800,000 Tips Pesos Mz N-9 Pesos 3,676,200,000 Tips Pesos C N-9 Pesos 2,482,600,000 Total Pesos 502,675,400,000
Fecha de emisión	Septiembre de 2014
Series y plazo	Tips Pesos A N-9; 120 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos B N-9; 180 meses con vencimiento en 2029 Tips Pesos Mz N-9; 180 meses con vencimiento en 2029 Tips Pesos C N-9; 180 meses con vencimiento en 2029
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-9: 6.45% Tips Pesos B N-9: 9.65% Tips Pesos Mz N-9: 11.00% Tips Pesos C N-9: 12.50%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-9: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-9: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-9: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-9: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-9 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 los tenedores	Alianza Fiduciaria 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. SCV en revisión periódica subió la calificación de los Tips Pesos B N-9 a AA desde AA-. Además, confirmó las calificaciones de las series Mz y C de A y BBB+. A estas últimas les asignó una perspectiva positiva.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva positiva indica que la calificación puede subir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

El alza en la calificación de la serie B responde a la mayor capacidad de enfrentar eventos de deterioro en los fundamentales crediticios, en comparación con lo que evidenciábamos en revisiones pasadas. Por su parte, las series subordinadas (Mz y C) muestran una evolución favorable en términos de la cobertura y una menor sensibilidad a eventos de pagos anticipados de la cartera aspecto que respalda la perspectiva positiva. Un cambio de calificación dependerá de que las series mantengan la buena dinámica observada en los siguientes 12 a 24 meses, lo que a su vez está vinculado al desempeño de la calidad de la cartera y los niveles de prepago.

Consideramos que la materialización de la perspectiva es probable aún bajo el contexto macroeconómico actual teniendo en cuenta la madurez y la relación del valor de los préstamos frente al valor de los inmuebles. Sin embargo, al igual que en los demás títulos calificados, daremos seguimiento al desempeño de la economía, la inflación, y al efecto que esto pueda tener sobre la calidad de cartera y los prepagos en el portafolio.

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. Estos factores, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, son suficientes para soportar 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 concentración geográfica del portafolio.
- 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-9, 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 el portafolio titularizado. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a marzo de 2023, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de mora (mayor a 90 días, calculada como el porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 1.52%, una reducción de 24 puntos base respecto al mismo mes del año anterior.

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 B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase B.

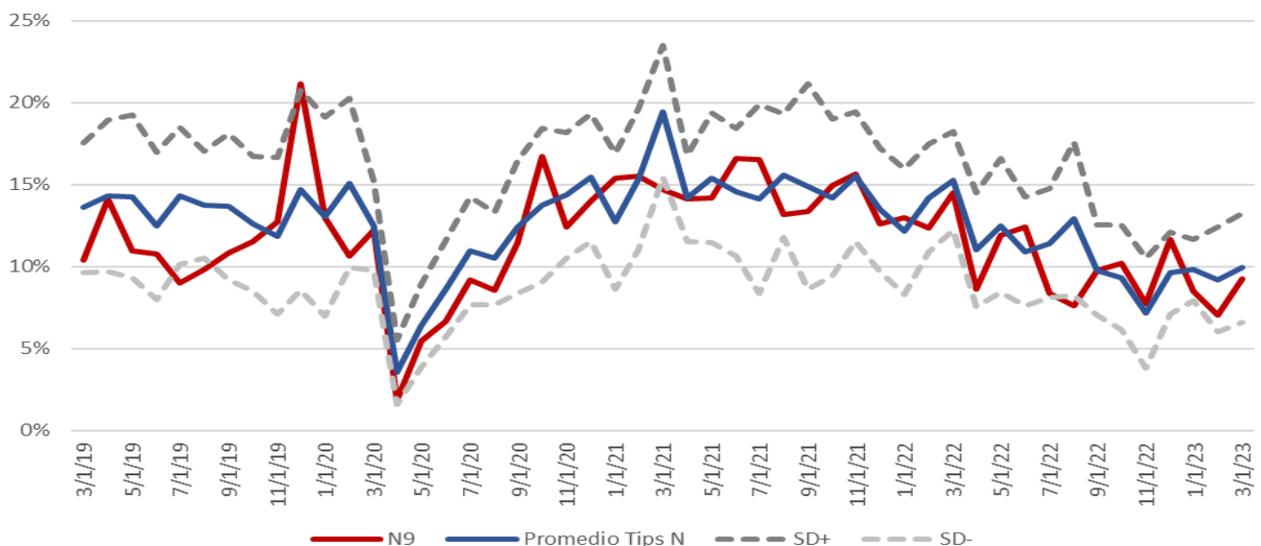
También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de AAA asignada por BRC). El contexto regulatorio mitiga el riesgo legal implícito en 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-9 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 los pasivos, particularmente la serie B.

Las series subordinadas de la transacción (Tips Mz N-9 y Tips C N-9) 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. Sin embargo, la mejora de los niveles de colateral de los títulos por la amortización de la serie A, reduce el impacto de los prepagos sobre la capacidad de pago de estos.

En el Gráfico 1 observamos que la transacción ha presentado niveles inferiores de prepago frente al promedio de los Tips Pesos N. En el periodo de marzo 2019 a marzo 2023, los Tips N-9 registran un nivel de prepago promedio de 11.7% frente a un 12.6% promedio de los Tips Pesos N. Para el segundo semestre del 2022, el prepago promedio fue de 9.2%, un descenso frente a su registro histórico que consideramos se mantendrá a lo largo de este año.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-9
(marzo 2019 – marzo 2023)



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

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos después del pago de la serie A:

- Tips B 2029 N-9: El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos ahora tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura, con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz 2029 N-9: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera por titularizar y los títulos emitidos.
- Tips C 2029 N-9: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera por titularizar y los títulos emitidos.

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

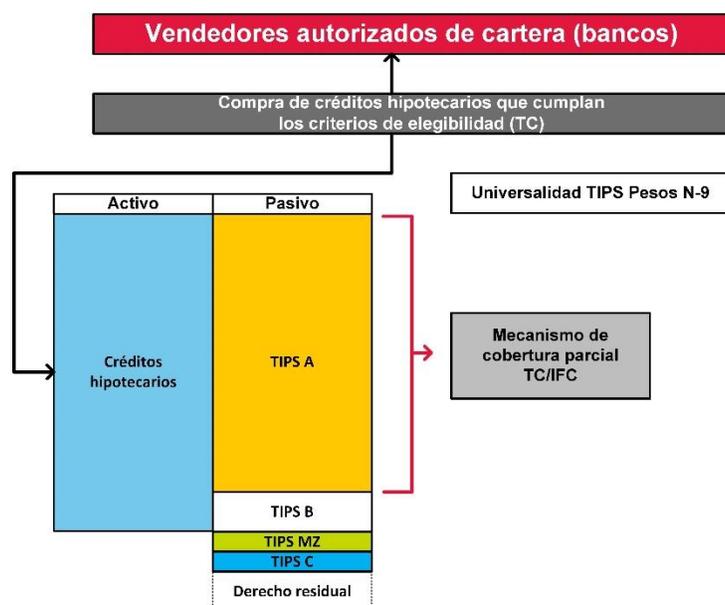
Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-9							
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: septiembre de 2014 - COP	Saldo a marzo de 2023 - COP	Exceso de colateral		
					Mar-23	Mar-22	
Tips A	N-9	A – 2024	6.45%	441,899,800,000	-	n.a.	82.0%
Tips B	N-9	B – 2029	9.65%	54,616,800,000	46,429,527,581	34.5%	23.0%
Tips Mz	N-9	Mz – 2029	11.00%	3,676,200,000	3,676,200,000	29.3%	19.0%
Tips C	N-9	C – 2029	12.50%	2,482,600,000	2,482,600,000	25.8%	16.3%
Total				502,675,400,000	52,588,327,581		
<ul style="list-style-type: none"> • 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. 							

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-9 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-9



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A marzo de 2023, el 85.8% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) ha sido amortizado, frente al contractual de 53.8%.

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 es del 0.7% y el LTV es de 18.6% lo que ponderamos positivamente.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada no ha tenido cambios significativos respecto a la revisión pasada. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá y Cundinamarca (54.5%), y a esta le siguen Santander (8.7%) y Antioquia (6.0%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros departamentos. Esta concentración es adecuada para mitigar el riesgo de incumplimiento por factores macroeconómicos en regiones específicas.

V. 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	2331
Fecha del comité	23 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Ana María Carrillo
	María Carolina Barón
	Diego Eichmann

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión Extraordinaria - Febrero/22	Tips Pesos A N-9 pérdida de vigencia por pago Tips Pesos B N-9 AA- Tips Pesos Mz N-9 A Tips Pesos C N-9 BBB+
Revisión Periódica - Mayo/22	Tips Pesos A N-9 AAA Tips Pesos B N-9 A+ Tips Pesos Mz N-9 A- Tips Pesos C N-9 BBB
Calificación inicial - Septiembre/14	Tips Pesos A N-9 AAA Tips Pesos B N-9 BBB- Tips Pesos Mz N-9 B- Tips Pesos C N-9 CCC

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](http://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.
