

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

REVISIÓN PERIODICA				
Serie	Tips Pesos A N-15	Tips Pesos B N-15	Tips Pesos Mz N-15	Tips Pesos C N-15
Calificación	AAA	A-	BBB-	BB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-15 de contenido crediticio Tips Pesos B N-15 de contenido mixto Tips Pesos Mz N-15 de contenido mixto Tips Pesos C N-15 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-15
Monto emisión	Tips Pesos A N-15 Pesos 400,934,200,000 Tips Pesos B N-15 Pesos 45,789,200,000 Tips Pesos Mz N-15 Pesos 6,003,700,000 Tips Pesos C N-15 Pesos 2,233,700,000 Total Pesos 455,658,000,000
Fecha de emisión	Junio de 2017
Series y plazo	Tips Pesos A N-15; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips Pesos B N-15; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Pesos Mz N-15; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Pesos C N-15; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-15: 6.90% Tips Pesos B N-15: 10.25% Tips Pesos Mz N-15: 12.50% Tips Pesos C N-15: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-15: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-15: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-15: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-15: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-15 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. Itaú Corpbanca S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S.A. Itaú Corpbanca 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 confirmó en revisión periódica la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-15. Además, subió la calificación de los Tips Pesos B N-15 a A- de BBB+; subió la calificación de los Tips Pesos Mz N-15 a BBB-, de BB+; y subió la calificación de los Tips Pesos C N-15 a BB de BB-.

La decisión de subir la calificación a las series B, Mz y C está fundamentada en la mejora en el índice de cartera vencida y en un nivel de prepagos inferior al esperado en revisiones pasadas. Esto aumentó el flujo de recursos a la transacción por concepto de interés, lo que a su vez incrementó el indicador de cobertura y de sobrecolateralización para todas las series por encima de lo esperado en revisiones pasadas. Esto es consecuente con un fortalecimiento en su capacidad de pago. Sin embargo, la incertidumbre en el contexto social y económico de mediano y largo plazo en Colombia puede impactar el nivel de ingresos de los deudores. Mantendremos el seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera y a la composición del portafolio de créditos con el fin de monitorear la capacidad de pago de los títulos.

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. Estas protecciones, combinadas 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 *loan to value* (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips Pesos N-15, 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 febrero de 2023, 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 1.86%.

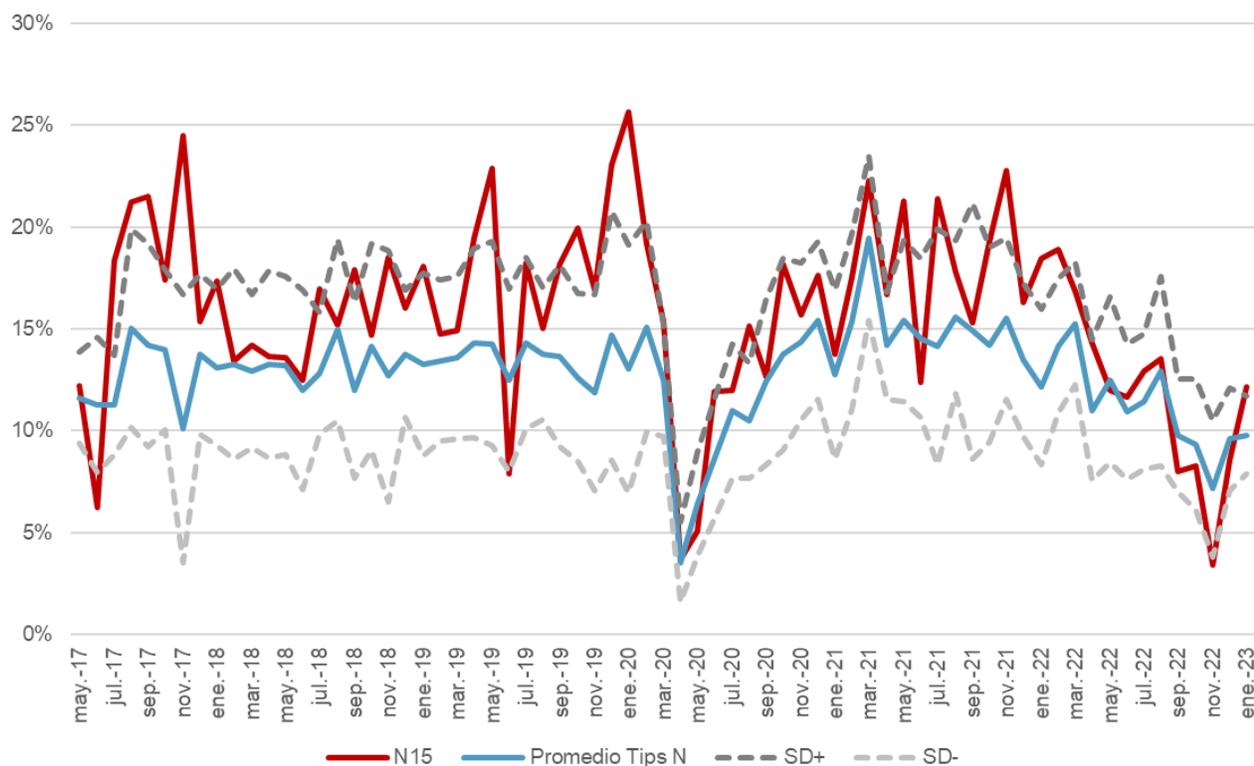
Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad 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 deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-15 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.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz N-15 y Tips C N-15, fueron estructuradas con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). No obstante, en tanto estas series mantengan una cobertura por encima del 100%, tienen una reducida sensibilidad a cambios en los niveles de prepago o cambios en el spread. Daremos seguimiento al comportamiento de la cartera vencida a lo largo del año, que de deteriorarse puede aumentar de nuevo la sensibilidad de las series a estas variables. No obstante, los Tips Pesos N-15 tienen una madurez alta, que en función de lo observado en transacciones similares, reduce la posibilidad de importantes deterioros en el ICV. 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 junio 2017 a enero de 2023, los Tips N-15 exhiben un nivel de prepago promedio de 9.55% vs un 10% promedio de los Tips N. La reducción frente a revisiones pasadas responde al aumento en las tasas de interés. En tanto las tasas de originación de cartera hipotecaria se mantengan por encima de la TPP del portafolio, esperamos que el prepago continúe en niveles por debajo de su promedio histórico.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-15
(Junio 2017 – Enero 2023)



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

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-15: 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.

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

- Tips Pesos B N-15: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos Mz N-15: 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-15: 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-15

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: junio de 2017 - COP	Amortización a enero 2023 - COP	Exceso de colateral	
					Ene-23	Feb-22
Tips A	N-15 A – 2027	6.90%	400,934,200,000	39,606,296,975	60.62%	46.12%
Tips B	N-15 B – 2032	10.25%	45,789,200,000	45,789,200,000	15.09%	9.51%
Tips Mz	N-15 Mz – 2032	12.50%	6,700,900,000	6,700,900,000	8.43%	4.16%
Tips C	N-15 C – 2032	15.00%	2,233,700,000	2,233,700,000	6.21%	2.37%
Total			455,658,000,000	94,330,096,975		

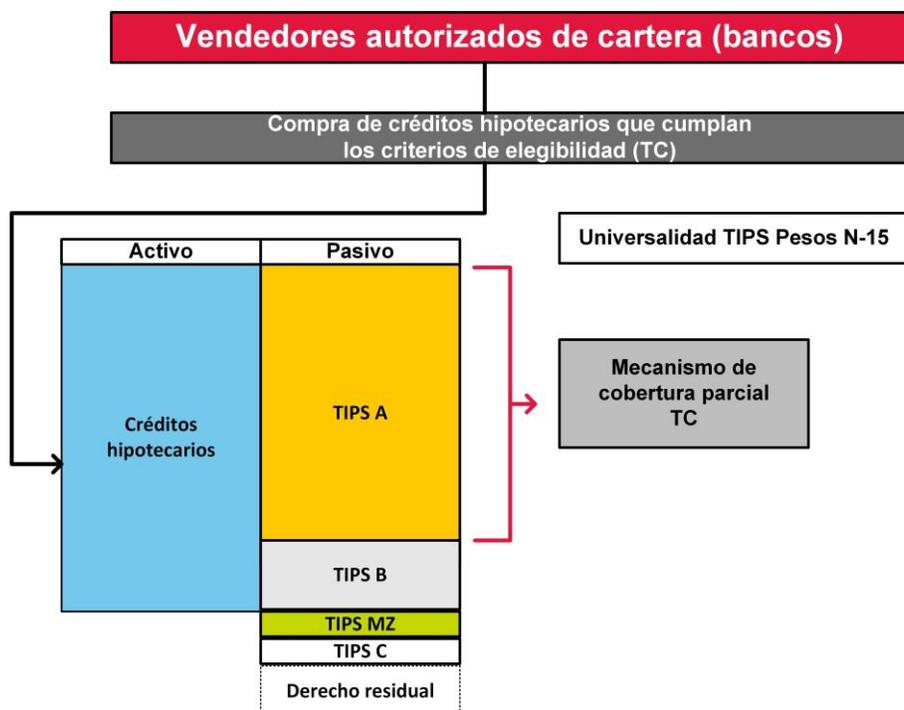
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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 febrero de 2022 (ver Tabla 1). Esto obedece a la reducción del nivel de cartera vencida y el nivel de prepagos, aspectos que aumentan el flujo de recursos que recibe la transacción.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-15 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 Pesos N-15



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A pesar de la amortización de la serie 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 es del 6.63% y 93.37% respectivamente.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo moderada. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá y Cundinamarca (47.82%) y le siguen Antioquia (9.95%), Santander (7.72%) y el Valle del Cauca (7.19%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades. Esta concentración es levemente superior al promedio observado en transacciones pares pero aun es adecuada para mitigar el riesgo de incumplimiento por factores macroeconómicos en regiones específicas.

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 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 implementados que, en opinión de BRC, reflejan 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	2295
Fecha del comité	15 de marzo de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor / agente de manejo / administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	Maria Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Luis Carlos López

Historia de la calificación	
Revisión periódica Abr./22:	Tips Pesos A N-15: AAA Tips Pesos B N-15: BBB+ Tips Pesos Mz N-15: BB+ Tips Pesos C N-15: BB-
Revisión periódica Abr./21	Tips Pesos A N-15: AAA Tips Pesos B N-15: BBB Tips Pesos Mz N-15: BB+ CWN Tips Pesos C N-15: BB- CWN
Calificación Inicial May./17	Tips Pesos A N-15: AAA Tips Pesos B N-15: BBB Tips Pesos Mz N-15: BB+ Tips Pesos C N-15: 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-15, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar 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.
