

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-13

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-13

REVISIÓN PERIÓDICA			
Serie	Tips Pesos A N-13	Tips Pesos B-1 N-13	Tips Pesos B-2 N-13
Calificación	AAA	A+ / Perspectiva positiva	BBB / Perspectiva positiva

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-13 de contenido crediticio Tips Pesos B-1 N-13 de contenido crediticio Tips Pesos B-2 N-13 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-13
Monto emisión	Tips Pesos A N-13 Pesos 314,184,500,000 Tips Pesos B-1 N-13 Pesos 31,771,600,000 Tips Pesos B-2 N-13 Pesos 7,060,400,000 Total Pesos 353,016,500,000
Fecha de emisión	Diciembre de 2016
Series y plazo	Tips Pesos A N-13; 120 meses con vencimiento en 2026 Tips Pesos B-1 N-13; 168 meses con vencimiento en 2030 Tips Pesos B-2 N-13; 180 meses con vencimiento en 2031
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-13: 8.37% Tips Pesos B-1 N-13: 10.11% Tips Pesos B-2 N-13: 11.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-13: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B-1 N-13: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos B-2 N-13: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-13 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	Itaú Asset Management S.A. (antes Helm Fiduciaria)
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 la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-13. Además, subió las calificaciones de las series B-1 y B-2 a A+ y BBB desde A y BBB-, respectivamente, y les asignó la 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 las series B-1 y B-2 responde a su mayor capacidad de enfrentar eventos de deterioro en los fundamentales crediticios, en comparación con lo que evidenciábamos en revisiones pasadas, producto de la mejora en los indicadores de cobertura de los últimos 24 meses. Por otra parte, la asignación de la perspectiva positiva incorpora nuestra proyección de que la capacidad de pago de las series B-1 y B-2 se fortalecería en los siguientes 12 a 24 meses producto de la amortización acelerada del título A, lo que incrementaría el sobrecolateral y permitiría el pago anticipado de las demás series, incluso en un escenario moderado de deterioro de cartera. Esta perspectiva también considera la madurez de la emisión y la baja relación del valor de los préstamos frente al valor de los inmuebles. La materialización de la perspectiva dependerá del cumplimiento de nuestros supuestos y en especial aquel relacionado con la calidad de la cartera que podría deteriorarse en un ambiente macroeconómico retador. 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 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-13, 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 mayo 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 2.1%, una reducción de aproximadamente 10 puntos base respecto al mismo mes del año anterior (2.2%).

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 A, B-1 y B-2 (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

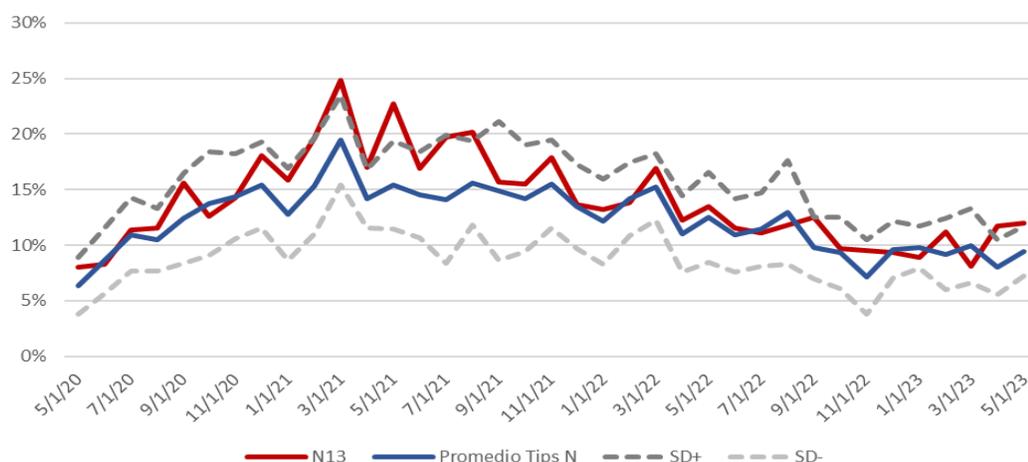
También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana

(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-13 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 los pasivos, particularmente la serie A.

En el Gráfico 1 observamos que la transacción ha presentado niveles superiores de prepago frente al promedio de los Tips Pesos N. En el periodo de mayo 2020 a mayo 2023, los Tips N-13 registran un nivel de prepago promedio de 14.0% frente a un 12.3% promedio de los Tips Pesos N. En los primeros cinco meses de este año, el prepago del portafolio ha sido de aproximadamente 10.4%, inferior al 12.1% y 18.3% registrado en 2022 y 2021, respectivamente. Estimamos que esta tendencia de bajos prepagos se mantenga a lo largo del año, lo que generaría un mayor flujo de caja por concepto de intereses, siempre que no haya un deterioro significativo en la calidad de la cartera. No consideramos que este factor represente un riesgo relevante frente a las calificaciones actuales de los títulos en tanto todas las series están completamente soportadas en capital y no dependen de la generación de intereses para cumplir con sus obligaciones.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-13
(mayo 2020 – mayo 2023)



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

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Tips A 2026 N-13: El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de la estructura, con un plazo de 120 meses.
- Tips B-1 2030 N-13: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de la serie A, con un plazo de 168 meses.
- Tips B-2 2031 N-13: Título subordinado a las otras clases, con un plazo de 180 meses.

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

Tabla 1. Estructura de la emisión Típs N-13							
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: diciembre de 2016 - COP	Saldo a mayo de 2023 - COP	Exceso de colateral		
					May-23	Jun-22	
Típs A	N-13 A – 2026	8.37%	314,184,500,000	35,570,341,618	56.2%	43.0%	
Típs B-1	N-13 B-1 – 2030	10.11%	31,771,600,000	31,771,600,000	17.0%	12.3%	
Típs B-2	N-13 B-2 – 2031	11.00%	7,060,400,000	7,060,400,000	8.3%	5.5%	
Total			353,016,500,000	74,402,341,618			

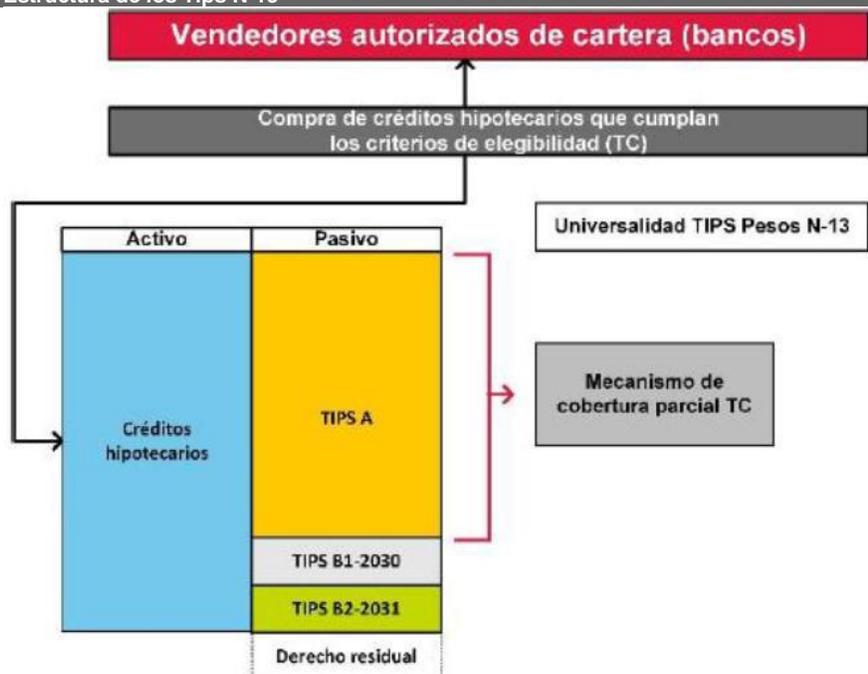
- Cálculos: BRC
- Exceso de colateral Típs A = 1 - (Saldo Típs A / Activo total)
- Exceso de colateral Típs B-1 = 1 - (Saldo Típs A + Típs B-1 / Activo total)
- Exceso de colateral Típs B-2 = 1 - (Saldo Típs A + Típs B-1 + Típs B-2 / Activo total)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de mayo 2023.

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Típs Pesos N-13 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 Típs N-13



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A mayo de 2023, el 77.0% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) ha sido amortizado, frente al esperado de 32.1%.

A pesar de la amortización acelerada del portafolio, no observamos cambios significativos en la composición de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS es del 9.3% y el LTV es de 22.2%, lo que ponderamos positivamente pues incrementa la probabilidad de recuperación de capital ante un incumplimiento de los deudores.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá y Cundinamarca (52.3%), y a esta le siguen Antioquia (8.7%) y Valle del Cauca (7.8%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros departamentos.

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 la generación de información financiera, el cumplimiento de la regulación, 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, están en línea con 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	2379
Fecha del comité	26 de julio de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Ana María Carrillo
	María Soledad Mosquera
	Diego Eichmann

Historia de la calificación	
Revisión Periódica - Agosto/22	Tips Pesos A N-13 AAA Tips Pesos B-1 N-13 A Tips Pesos B-2 N-13 BBB-
Revisión Periódica - Agosto/21	Tips Pesos A N-13 AAA Tips Pesos B-1 N-13 A- Tips Pesos B-2 N-13 BBB-
Calificación inicial - Octubre/16	Tips Pesos A N-13 AAA Tips Pesos B-1 N-13 A- Tips Pesos B-2 N-13 BBB

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.
