

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-13

Comité Técnico: 24 de agosto de 2020
Acta número: 1786

Contactos:

Lina Vélez Ramírez

lina.velez@spglobal.com

Luisa Fernanda Higuera Joseph

luisa.higuera@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'	'BBB' - Revisión Especial (CreditWatch) Negativa

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 crediticio
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-13
Monto de emisión	Tips Pesos A N-13 COP 314.184.500.000 Tips Pesos B-1 N-13 COP 31.771.600.000 Tips Pesos B-2 N-13 COP 7.060.400.000 Total COP 353.016.500.000
Fecha de emisión	Diciembre de 2016
Series y plazo	A 2026; 120 meses B-1 2030; 168 meses B-2 2031; 180 meses
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. Timely Payment Basis. (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 Títulos VIS (Vivienda diferente a Interés Social) y NO 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	Helm 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 Investor Services S. A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de 'AAA' de los Tips Pesos A N-13, de 'A-' de los Tips Pesos B-1 N-13 y de 'BBB' de los Tips Pesos B-2 de los N-13; a esta última serie le asignó el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo.

Asignamos el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) Negativo a los Tips Pesos B-2 N-13 debido a la reducción en su nivel de cobertura, producto de las medidas que han implementado las entidades financieras con el fin de atender las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19.

Un elemento adicional que podría afectar la capacidad de pago de los títulos es el posible incremento de la cartera vencida producto de la expectativa de desaceleración económica del país. De acuerdo con las proyecciones más recientes de S&P Global Ratings, el producto interno bruto (PIB) de Colombia se reduciría hasta 5,0% al cierre de 2020; sin embargo, esta proyección podría cambiar en la medida en que la pandemia se prolongue y la velocidad de recuperación de la economía sea menor a la esperada.

Con el fin de contrarrestar el efecto negativo que podrían tener tanto la cartera vencida como los periodos de gracia a los deudores hipotecarios, la Titularizadora Colombiana está diseñando medidas y políticas, a las cuales daremos seguimiento en las próximas revisiones.

Dado que aún es prematuro calcular los efectos de los aspectos mencionados y la magnitud de las medidas que pudiera implementar la titularizadora, daremos seguimiento al desempeño del portafolio en los siguientes tres a seis meses. Así, en caso de que la generación de flujo esté comprometida de forma importante o la cartera sea vea altamente afectada, podríamos considerar ajustar la calificación a la baja.

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. Estos, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, continúan siendo adecuados 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-13, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que hemos definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

La confirmación de las calificaciones también incluye el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a junio de 2020, 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 3,6%, mayor al de sus pares comparables a la misma altura de vida de la emisión.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Consideramos que este sistema de cascada de pagos 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.

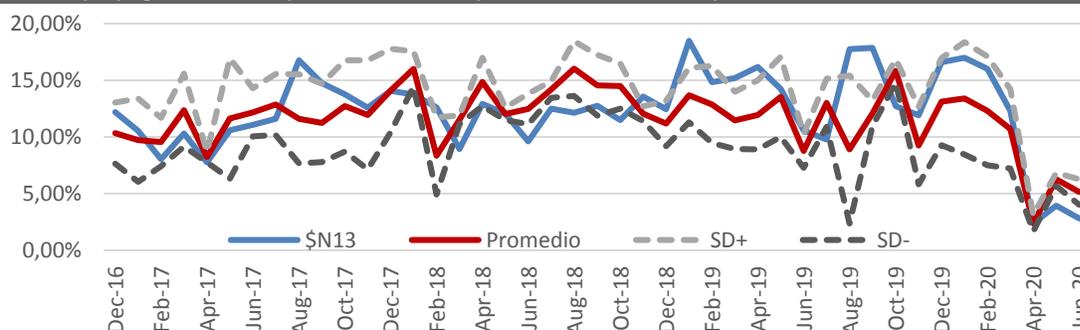
Las calificaciones ponderan el mecanismo de reducción de tasas de la estructura, cuyo objeto es mitigar el efecto de altos niveles de prepago derivados de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado. También consideramos como fortalezas para la calificación el ajuste de balance de capital requerido y las causales de suspensión de pagos, los cuales favorecen al pago de la serie A, que a junio de 2020 representa 77% del monto 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. 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-13 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la universalidad Tips N-13. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la clase A, en concordancia con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, reduce el riesgo crediticio para los inversionistas puesto que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

La serie subordinada de la transacción Tips N-13 inicialmente se encontraba completamente respaldada por el colateral – a diferencia de las tradicionales series subordinadas de los Tips que se estructuran con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). Sin embargo, debido a la coyuntura el nivel de cobertura se ha reducido llegando a 98%, cifra menor a la registrada en la revisión periódica anterior de 100,2%.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos frente a los Tips Pesos N-13. Diciembre 2016 – Junio 2020



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a junio de 2020.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Tips A N-13: 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.
- Tips B1-2030 N-13: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 168 meses.
- Tips B2-2031 N-13: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips B1- 2030 con un plazo de 180 meses

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-13

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Diciembre de 2016 -COP	Amortización a junio de 2020	Exceso de colateral	
					Jun-20	Dic-16
Tips A N-13	A – 2026	8,37%	314.184.500.000	127.378.313.752	21,51%	11,00%
Tips B-1 N-13	B – 1 - 2030	10,11%	31.771.600.000	31.771.600.000	1,94%	2,00%
Tips B-2 N-13	B – 2 - 2031	11,00%	7.060.400.000	7.060.400.000	-2,41%	0,00%
Total			353.016.500.000	166.210.313.752		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos: BRC S&P

* 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)

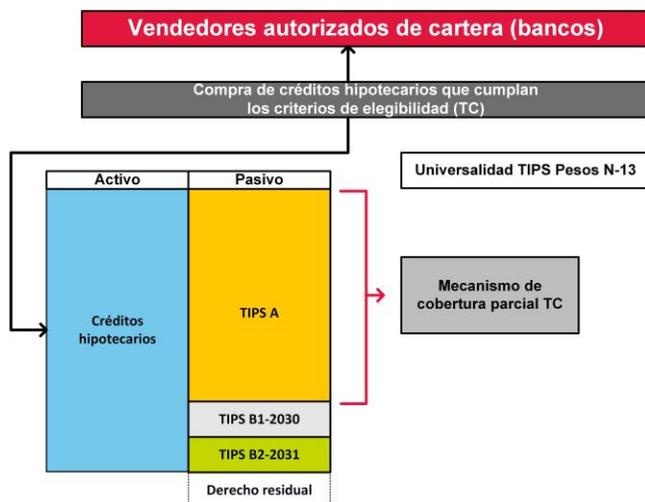
***** Exceso de colateral Tips B-2 = 1 - (Saldo Tips A + Tips B-1 + Tips B-2 / Activo total)

Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de junio 2020.

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

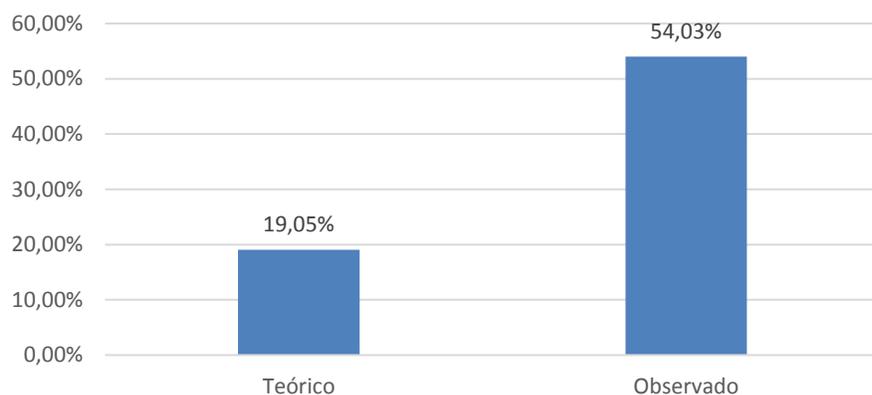


Fuente: Titularizadora Colombiana.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A junio de 2020, el 54,03% del capital de la cartera vigente (morosidad menor a 90 días más excedentes de liquidez) se había amortizado, frente a una amortización pronosticada de 19,05% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a junio de 2020.

No observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes. Los niveles de VIS (13%) y No VIS (87%) y el porcentaje de créditos con beneficio FRECH se mantienen relativamente constantes. El indicador de LTV actual de la cartera vigente disminuyó a 30% de 34%. Cabe destacar que en la medida que este indicador sea menor, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos de la toma de posesión del activo. Adicionalmente, el portafolio tiene una madurez aproximada de seis años y un plazo restante promedio de nueve años, periodos que se encuentran en línea con los de otras transacciones.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (47%) y a esta le siguen Cali (6,48%) y Bucaramanga (3,70%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades y municipios.

IV. 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 se utilicen 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, se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no se consideró necesaria la evaluación individual de cada uno de los bancos originadores.

La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services 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 Investor Services 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](#).

V. 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 Investor Services S.A. SCV 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.
