

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-13

Comité Técnico: 18 de agosto de 2021
Acta número: 1972

Contactos:

Juan Camilo Vergara Silva
juan.camilo.vergara@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-13

REVISIÓN PERIODICA			
Serie	Tips Pesos A N-13	Tips Pesos B-1 N-13	Tips Pesos B-2 N-13
Calificación	AAA	A-	BBB-

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. <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 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 y de A- de los Tips Pesos B-1 N-13. Adicionalmente, bajó la calificación de los Tips Pesos B2 N-13 a BBB- de BBB. A esta última serie le retiró el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo.

La baja de calificación de los Tips Pesos B2 N-13 se fundamenta principalmente en la disminución en los niveles de frecuencia de incumplimiento y severidad de la pérdida que esta serie es capaz de soportar.

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, los cuales, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a los niveles de calificación asignados.

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 se respaldan en créditos hipotecarios.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a junio de 2021, 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 3,15%.

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-13 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

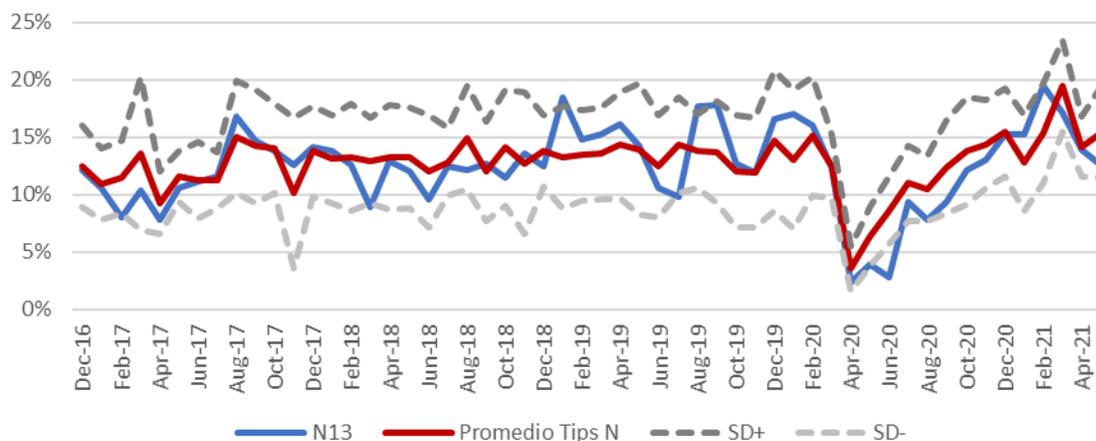
BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada 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 especialmente la serie A.

A diferencia de las series subordinadas tradicionales 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), todas las series de los Tips N-13 se estructuraron con un respaldo del 100% por el colateral. No obstante, dada la coyuntura en la que la serie más subordinada ha perdido algo de su cobertura original, el *excess spread* cobra más relevancia con miras a su pago oportuno. Así, 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. El resultado muestra que la serie subordinada B2 es más vulnerable al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado debido a la posibilidad que tienen los deudores de prepagar sus créditos.

En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado niveles de prepago inferiores al promedio de los Tips Pesos N. Así, en el periodo de diciembre 2016 a mayo 2021, los Tips N-13 exhiben un nivel de prepago promedio de 12,49% frente a 12,82% promedio de los Tips pesos N. Después de un importante descenso en los niveles de prepago en los meses contiguos a la llegada de la pandemia de COVID-19 a Colombia, estos se han venido recuperando, incluso siendo mayores al promedio registrado hasta antes de la pandemia.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips pesos N frente a los Tips pesos N-13.
Diciembre 2016 – Mayo 2021



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a mayo de 2021.

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 Pesos B1-2030 N-13: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 168 meses.
- Tips Pesos B2-2031 N-13: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips B1-2030 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 Tips N-13							
Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en COP Fecha de emisión Dic-2016	Saldo a Junio 2021	Exceso de Colateral		
					Jun-21	Dic-20	
Tips A	N-13 A – 2028	8,37%	314.184.500.000	94.181.296.717	28,68%	24,95%	
Tips B-1	N-13 B – 2030	10,11%	31.771.600.000	31.771.600.000	4,63%	3,96%	
Tips B-2	N-13 B – 2031	11,00%	7.060.400.000	7.060.400.000	-0,72%	-0,71%	
Total			353.016.500.000	133.013.296.717			

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Calculos: 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 B1 / Activo total)

* Exceso de colateral Tips B-2 = 1 - (Saldo Tips A + Tips B1 + Tips B2 / Activo total)

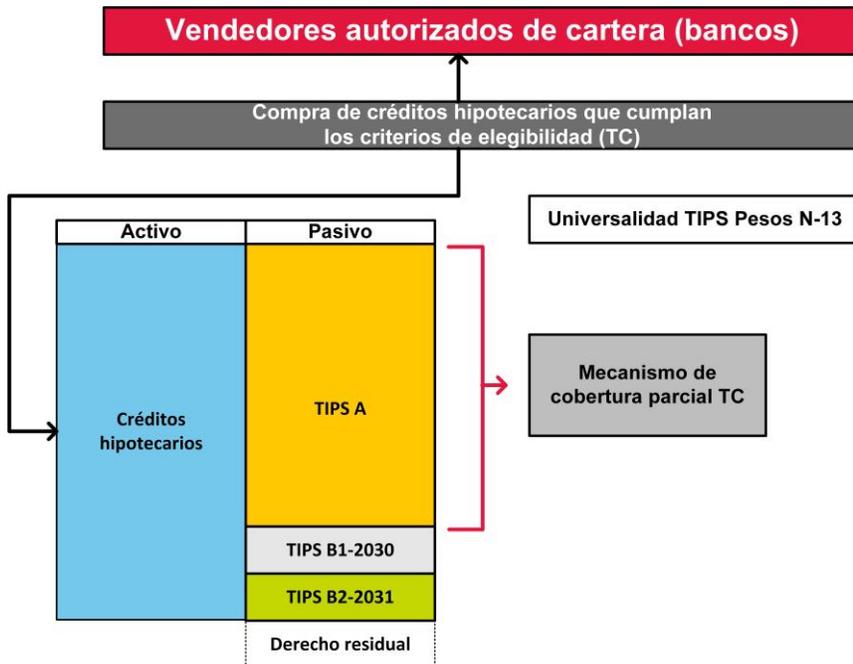
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de junio de 2021.

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de las series A y B1 con respecto a la última revisión realizada con información a diciembre de 2020 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto se relaciona con el descenso en el nivel de cartera vencida del portafolio.

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 N-13

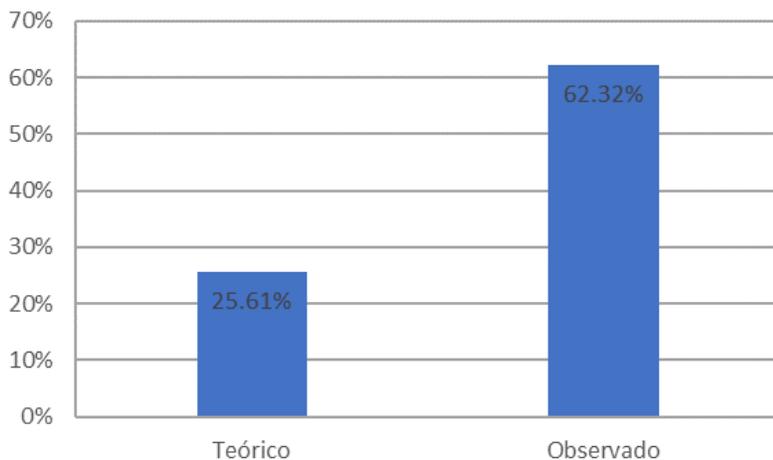


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A junio de 2021, el 62,32% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la pronosticada de 25,61% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a junio de 2021

A pesar de la amortización de las series más senior no observamos cambios significativos en la composición de los activos subyacentes de este frente a su revisión anterior. La composición por monto

VIS - NO VIS es del 12,45% y 87,55%, respectivamente, vs 12,5% y 87,5% de la revisión anterior. Por su parte, el LTV se redujo un par de puntos porcentuales y se ubicó en 28%.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. Hay una concentración mayoritaria en Bogotá (46,6%), seguida de Cali (6,73%), Bucaramanga (3,79%) y Medellín (3,55%). 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 consideramos 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. "A la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicarán cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Investor Services S. A. SCV, la calificación otorgada podría cambiar."

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-13, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC 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](#).

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.
