

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

Contactos:

Juan Camilo Córdoba Pérez

juan.camilo.cordoba@spglobal.com

Juan Fernando Rincón

juan.fernando.rincon@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

CALIFICACIÓN INICIAL/REVISIÓN EXTRAORDINARIA/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	BBB+	BB+	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 las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-15 y subió la calificación de los Tips Pesos B N-15 a BBB+, la cual estaba era de BBB. Además, confirmó las calificaciones de BB+ los Tips Pesos Mz N-15 y de BB- de los Tips Pesos C N-15. A las dos últimas, les retiró del estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) Negativo.

La decisión de subir la calificación de la serie B y de retirar el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) Negativo de las series Mz y C se fundamenta en la mejora en el índice de cartera vencida. Esto ha mejorado el indicador de cobertura y de sobrecolateralización para todas las series lo que muestra un fortalecimiento en su capacidad de pago. Sin embargo, la incertidumbre sobre el contexto social y económico de mediano y largo plazo en Colombia puede impactar el nivel de ingresos de los deudores. Seguiremos dando 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 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 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 respaldadas en créditos hipotecarios.

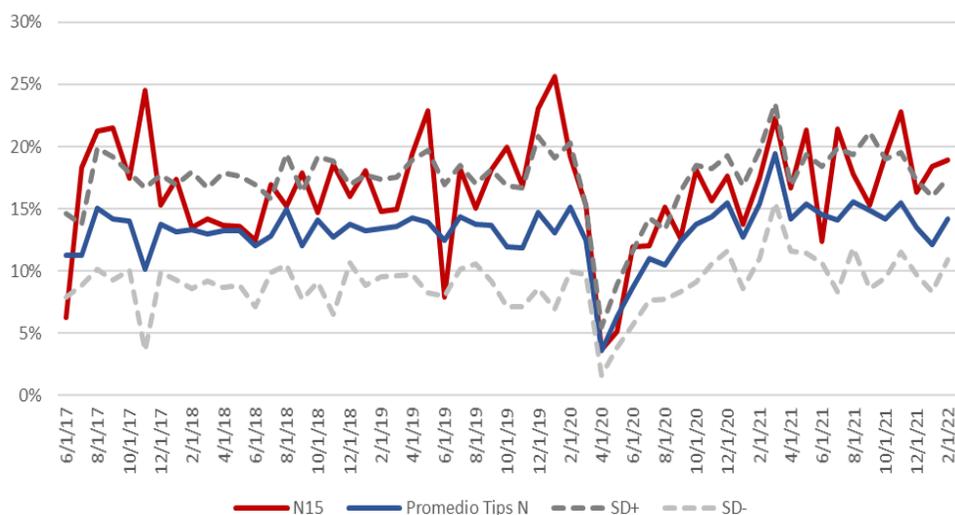
Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a febrero de 2022, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2,00%.

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 en virtud del marco legal y regulatorio de la emisión de 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). 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. Así, el resultado muestra que las series subordinada Mz y C podrían ser más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado y al efecto que estas generen en los índices de prepago. 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 de 2017 a febrero de 2022, los Tips N-15 exhiben un nivel de prepago promedio de 16.56% vs un 13,04% promedio de los Tips N.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-15.
junio 2019 – febrero 2022



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.
- 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.

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

Tabla 1. Estructura de la emisión Típs N-15

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: junio de 2017 - COP	Amortización a febrero 2022 - COP	Exceso de Colateral		
					Feb-22	Feb-21	
Típs A	N-15	A – 2027	6,90%	400.934.200.000	67.392.544.547	46,12%	30,38%
Típs B	N-15	B – 2032	10,25%	45.789.200.000	45.789.200.000	9,51%	3,16%
Típs Mz	N-15	Mz – 2032	12,50%	6.700.900.000	6.700.900.000	4,16%	-0,82%
Típs C	N-15	C – 2032	15,00%	2.233.700.000	2.233.700.000	2,37%	-2,15%
Total				455.658.000.000	122.116.344.547		

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

- Exceso de colateral Típs A = 1 - (Saldo Típs A / Activo total)
- Exceso de colateral Típs B = 1 - (Saldo Típs A + Típs B / Activo total)
- Exceso de colateral Típs Mz = 1 - (Saldo Típs A + Típs B + Típs Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Típs C = 1 - (Saldo Típs A + Típs B + Típs Mz + Típs C / Activo total)

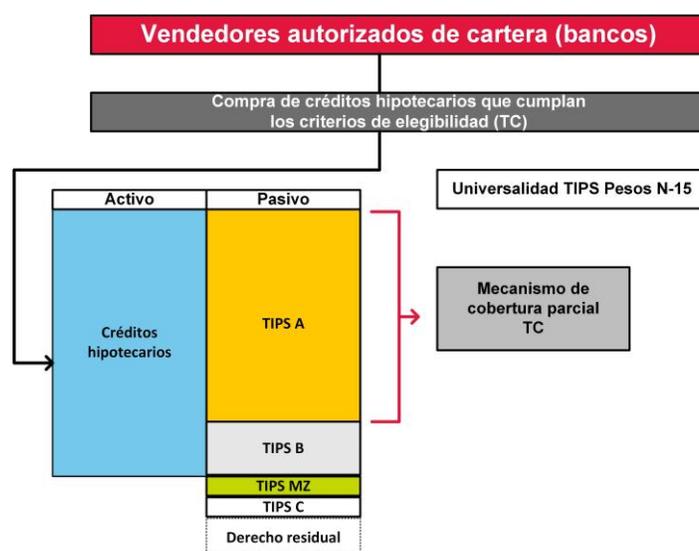
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez

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 2021 (ver Tabla 1). Esto obedece a la recuperación paulatina de los niveles de recaudo que percibe la universalidad, así como a la reducción del nivel de cartera vencida durante los últimos meses.

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

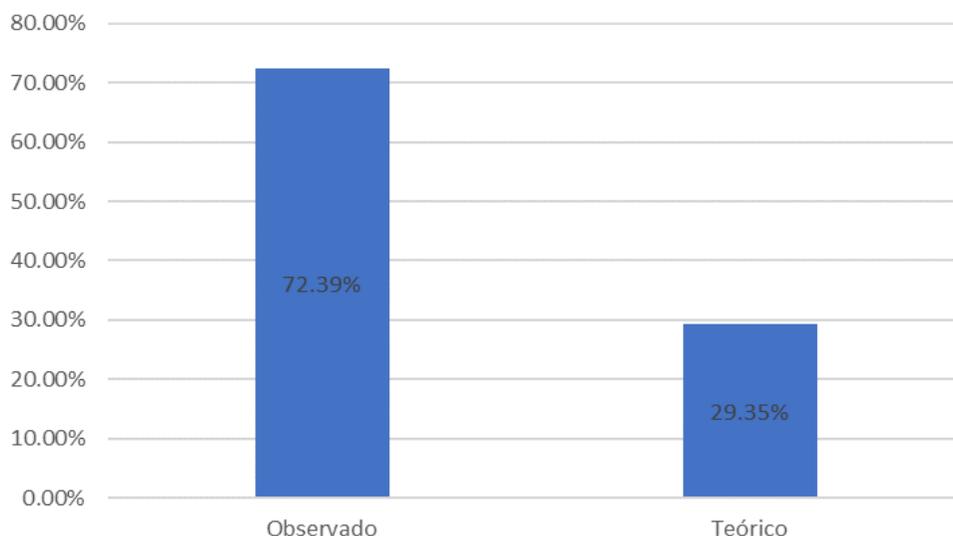


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A febrero de 2022, se había amortizado el 72,39% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo), frente a lo pronosticado de 29,35% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

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 7,53% y 92,47%, respectivamente y el LTV disminuyó levemente (30,27% frente a 32,28% en revisión periódica anterior).

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá (37,55%) y a esta le siguen Cali (6,50%), Bucaramanga (5,38%) y Medellín (4,76%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

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 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 Ratings – S&P Global S.A., 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.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2103
Fecha del comité	5 de abril de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor / agente de manejo / administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	Ana María Carrillo Cárdenas
	Maria Carolina Barón Buitrago
	María Soledad Mosquera

Historia de la calificación

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.
