

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

Comité Técnico: 23 de octubre de 2020
Acta número: 1821

Contactos:
Lina Vélez Ramírez
lina.velez@spglobal.com
Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-16	Tips Pesos B N-16	Tips Pesos Mz N-16	Tips Pesos C N-16
Calificación	'AAA'	'BBB'	'BB+' Rev. Esp. Neg	'BB-' Rev. Esp. Neg

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-16 de contenido crediticio Tips Pesos B N-16 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-16 de contenido crediticio Tips Pesos C N-16 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips PESOS N-16
Monto de la emisión	Tips Pesos A N-16 Pesos 339.124.000.000 Tips Pesos B N-16 Pesos 37.680.500.000 Tips Pesos Mz N-16 Pesos 6.785.200.000 Tips Pesos C N-16 Pesos 1.884.100.000 Total Pesos 385.473.800.000
Fecha de emisión	Noviembre de 2017
Series y plazo	Tips A N-16; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips B N-16; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Mz N-16; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips C N-16; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-16: 6.38% Tips Pesos B N-16: 11.27% Tips Pesos Mz N-16: 12,50% Tips Pesos C N-16: 15,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-16: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips N-16 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	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco BBVA S.A.
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco BBVA S.A.
Proveedor del mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Colpatria
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 confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de 'AAA' de los Tips Pesos A N-16, de 'BBB' de los Tips B N-16 y de 'BB+' de los Tips Mz N-16. Asimismo, bajó la calificación de los Tips Pesos C N-16 a 'BB-' de 'BB' y asignó el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo a estas últimas dos series.

La baja de la calificación de los Tips Pesos C N-16 se fundamenta en la reducción del nivel de cobertura producto de la cartera vencida y el menor flujo de caja percibido por la emisión debido a la coyuntura actual, lo cual ha disminuido los niveles de frecuencia de incumplimiento y severidad de la pérdida que es capaz de soportar esta serie.

Adicionalmente, asignamos el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo a los Tips Mz y C N-16 debido al posible impacto en la generación de flujo de caja que respalda el pago de estos títulos, 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 8,0% 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.

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 el indicador de cartera vencida registre un incremento significativo, 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, los cuales, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, son suficientes para soportar los escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación.

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-16, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que hemos 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 agosto de 2020, la cartera que respalda la emisión presentaba un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2,76%.

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-16 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

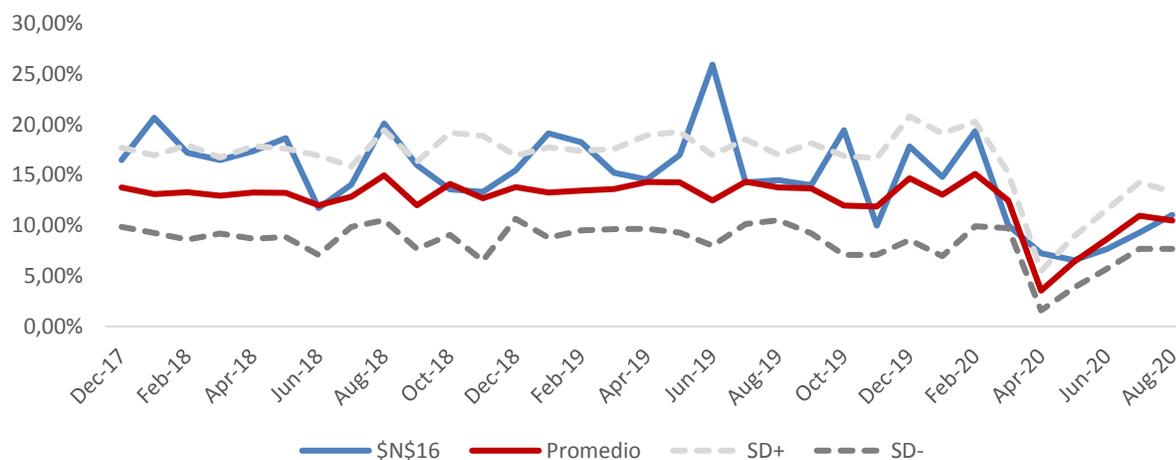
En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la universalidad Tips N-16. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la 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.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz y C N-16, se estructuraron 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 subordinadas 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 un nivel de prepago promedio mayor (15,06%) al de los Tips N (12,56%) en el mismo periodo (diciembre 2017-agosto 2020), factor que, junto al nivel de cartera vencida, afecta el desempeño de las series subordinadas.

Gráfico 1

Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-16.

Diciembre 2017 – Agosto 2020



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

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-16: 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 B N-16: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

- Tips Mz N-16: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- Tips C N-16: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo 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-16

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Noviembre 2017 COP	Amortización a agosto 2020	Exceso de colateral	
					Ago-20	Ago-19
Tips Pesos A	N-16 A - 2027	6,38%	339.124.000.000	150.442.331.311	20,33%	16,95%
Tips Pesos B	N-16 B - 2032	11,27%	37.680.500.000	37.680.500.000	0,38%	1,28%
Tips Pesos Mz	N-16 Mz -2032	12,50%	6.785.200.000	6.785.200.000	-3,21%	-1,55%
Tips Pesos C	N-16 C -2032	15,50%	1.884.100.000	1.884.100.000	-4,21%	-2,33%
Total			385.473.800.000	196.792.131.311		

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 Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)

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

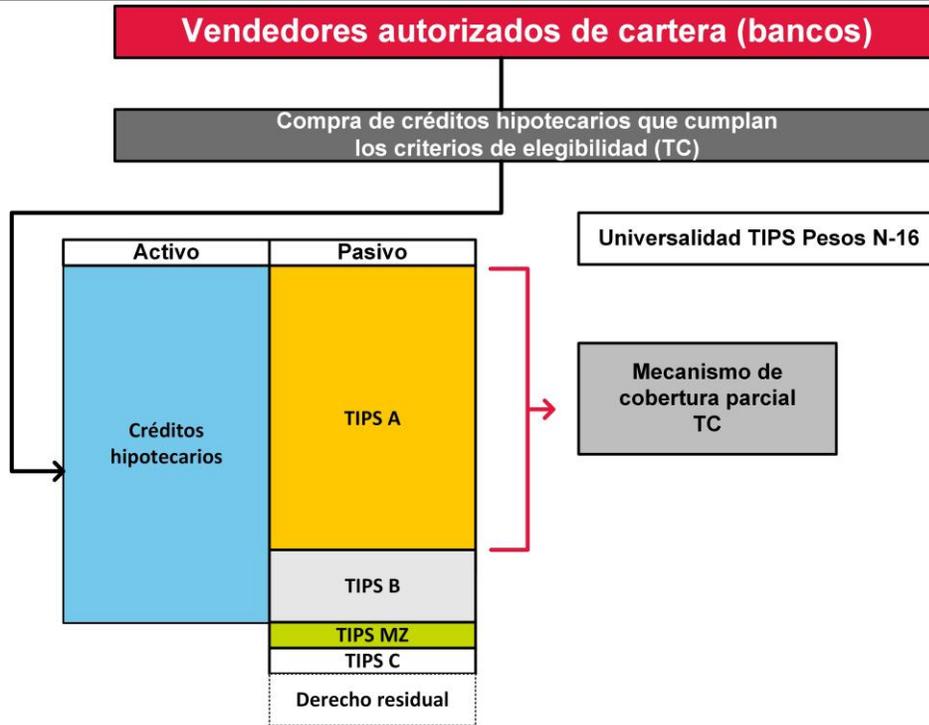
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de agosto 2020.

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

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-16 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-16

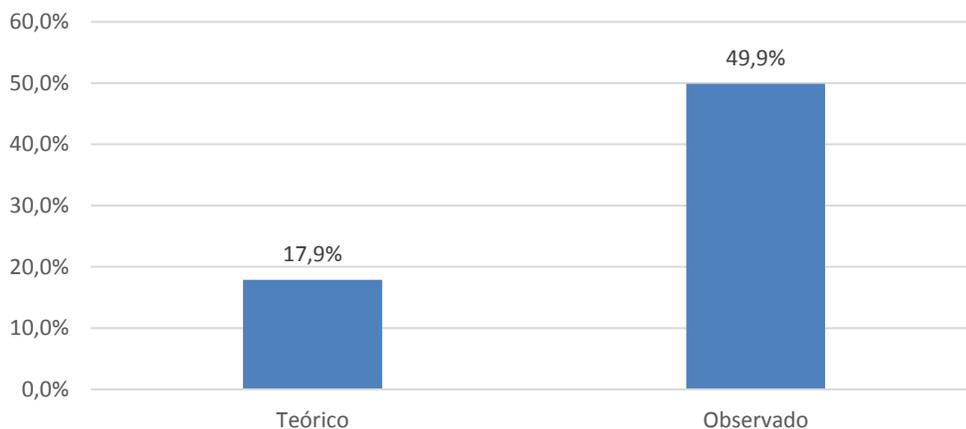


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

II. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A agosto de 2020, 49,9% del capital de la cartera vigente (morosidad menor a 90 días más excedentes de liquidez) se había amortizado, frente a una amortización pronosticada de 17,9% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

No observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes a excepción de la TPP de la cartera vigente la cual llegó a 12,32% de 12,38% en su última revisión periódica. Los niveles de VIS (10%) y No VIS (90%) y el porcentaje de créditos con beneficio del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH) se mantiene relativamente constante. El indicador de LTV actual de la cartera vigente disminuyó a 29% de 32%. 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 10 años, periodos que se encuentran en línea con los de otras transacciones emitidas anteriormente.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (23%) y a esta le siguen Medellín (8%) y Cali (5%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

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.

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 N-16, en el portafolio preliminar de la cartera titularizada 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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

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.
