

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

Comité Técnico: 27 de agosto de 2020
Acta número: 1789

Contactos:

Lina Vélez Ramírez

lina.velez@spglobal.com

Luisa Fernanda Higuera Joseph

luisa.higuera@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

CALIFICACIÓN INICIAL					
Serie	Tips Pesos A 2024 N-20	Tips Pesos A 2034 N-20	Tips Pesos B 2034 N-20	Tips Pesos Mz 2034 N-20	Tips Pesos C 2034 N-20
Calificación	'AAA'	'AAA'	'A-'	'BB+'	'BB-'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A 2024 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos A 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-20 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-20 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-20
Monto emisión	Tips Pesos A 2024 N-20 Pesos 121.500.000.000 Tips Pesos A 2034 N-20 Pesos 283.500.000.000 Tips Pesos B 2034 N-20 Pesos 44.999.700.000 Tips Pesos Mz 2034 N-20 Pesos 4.950.000.000 Tips Pesos C 2034 N-20 Pesos 2.249.700.000 Total Pesos 457.199.400.000
Fecha de emisión	Octubre 2019
Series y plazo	Tips Pesos A 2024 N-20; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C 2034 N-20; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips Pesos A 2024 N-20: 5,29% Tips Pesos A 2034 N-20: 6,04% Tips Pesos B 2034 N-20: 9,00% Tips Pesos Mz 2034 N-20: 12,60% Tips Pesos C 2034 N-20: 14,40%
Pago de intereses	Tips Pesos A2024 y Tips A2034 N-20: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B 2034 N-20: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-20: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-20: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-20 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. Fondo Nacional del Ahorro FNA
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Fondo Nacional del Ahorro FNA
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Renta 4
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 A2024 N-20, de 'AAA' de los Tips A2034 N-20, de 'A-' de los Tips B N-20, de 'BB+' de los Tips Mz N-20 y de 'BB-' de los Tips C N-20.

Si bien los resultados en términos de coberturas y el nivel de pérdida que puede soportar cada serie está acorde con las calificaciones asignadas, daremos seguimiento especialmente a las series más subordinadas. Esto se debe 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 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.

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 los 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 los escenarios de estrés correspondientes a sus actuales niveles de calificación.

Los Tips Pesos N-20, se encuentran respaldados por créditos hipotecarios originados por el Banco Davivienda, Bancolombia y el Fondo Nacional del Ahorro (FNA). Esta última entidad es la principal herramienta del Gobierno nacional para la implementación de su política pública de vivienda, y cuenta con una calificación de riesgo de largo plazo 'AAA' y de riesgo de corto plazo 'BRC 1+', y una de originador de 'ori AA+' asignada por BRC, las cuales indican una capacidad financiera sumamente fuerte para cumplir con sus obligaciones, y una habilidad muy fuerte para la originación y administración de activos.

No obstante, debido a características específicas de su objeto social, atención a clientes que no acceden tradicionalmente a crédito con entidades bancarias, sus indicadores de cartera vencida tienden a ser mayores a los del sector y a contar con tasas de colocación más bajas que las de la industria, por lo cual decidimos incorporar un escenario de estrés diferente al que se utiliza en otras emisiones que califica BRC.

En la evaluación de la calidad de la cartera, BRC consideró las siguientes características:

- Relación VIS (vivienda de interés social) y no VIS (vivienda diferente a interés social)
- Edad y plazo de los créditos.
- Ubicación geográfica de los bienes inmuebles.
- Tasa promedio ponderada del portafolio.

- 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-20, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Las confirmaciones asignadas también incluyen 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 el porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 0,29%, inferior al promedio de los Tips Pesos N 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. 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 (A 2024 y A 2034), B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

La estructura de los Tips Pesos N-20 cuenta con un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 111,11% del saldo de capital total de los Tips A (A 2024+ A 2034). Esta inclusión, cambia parte de la tradicional cascada de pagos de los Tips, ya que una vez realizados los pagos contractuales y pagos adicionales a los Tips A, los excedentes se utilizan para pagar el título B.

Consideramos que este ajuste permite tener una estructura más eficiente dado que evita excesos de sobrecolateralización para las series A 2024 y A 2034, permite pagar el título B más rápido y liberar margen financiero para beneficio de la transacción. Los mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital programado, cobertura parcial y las causales de suspensión se mantienen y continúan favoreciendo el pago de las series A, lo cual consideramos como positivo ya que mitiga el incumplimiento de las series más senior y representativas dentro de la estructura de la transacción.

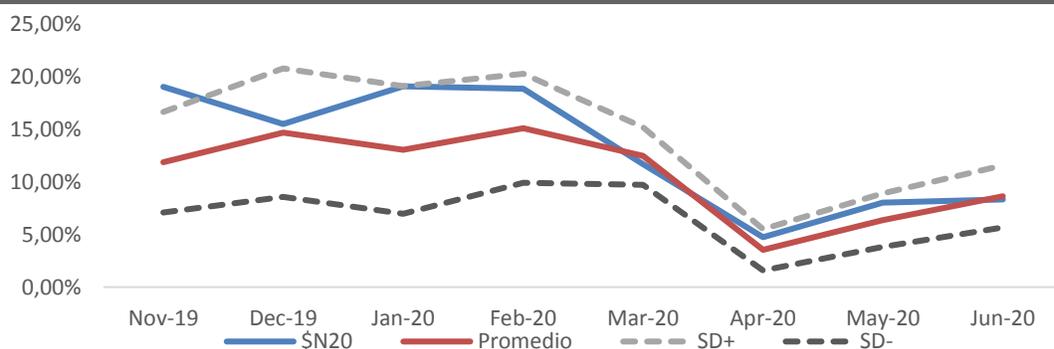
También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de 'AAA' por BRC). El contexto regulatorio que enmarca 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-20 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC generó 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, 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 las series más senior.

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 Pesos N-20. Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz 2034 N-20 y Tips C 2034 N-20, se han estructurado con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). Por lo tanto, un alto índice de prepago afecta la generación de flujo de caja esperado para pagar estas series, lo cual se refleja en la calificación asignada.

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 superior (13,16%) al del promedio de los Tips N (10,72%) entre noviembre de 2019 y junio de 2020.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-20.
Noviembre 2019 – Junio 2020



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cinco clases de títulos:

- Tips A 2024 N-20: 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 60 meses.
- Tips A 2034 N-20: 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 180 meses.
- Tips B 2034 N-20: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz 2034 N-20: 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 2034 N-20: 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-19

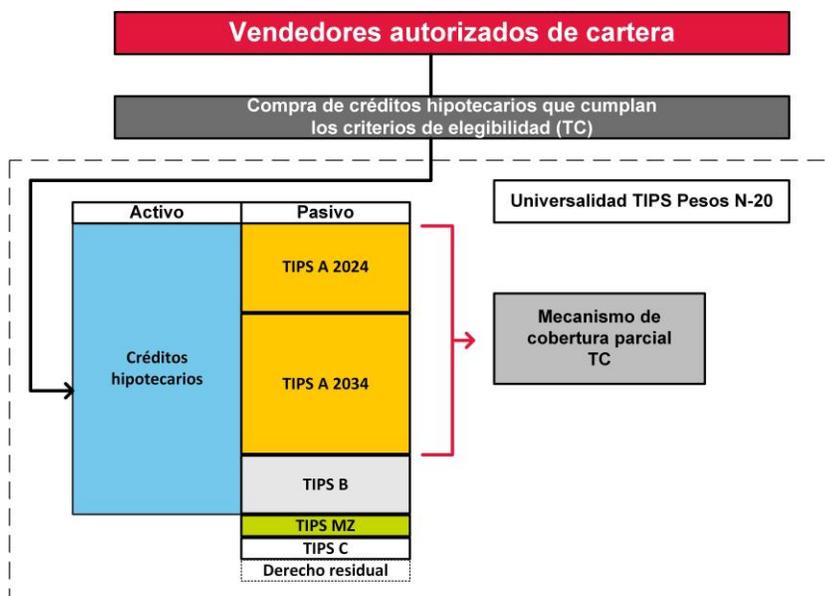
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Octubre de 2019 - COP	Amortización a Junio 2020	Exceso de colateral	
					Jun - 2020	Oct - 2019
Tips A	N-20 A - 2024	5,29%	121.500.000.000	71.187.996.960	81,82%	73,00%
Tips A	N-20 A - 2034	6,04%	283.500.000.000	283.500.000.000	9,40%	10,00%
Tips B	N-20 B - 2034	9,00%	44.999.700.000	38.844.852.532	-0,53%	0,0%
Tips Mz	N-20 Mz - 2034	12,60%	4.950.000.000	4.950.000.000	-1,79%	-1,10%
Tips C	N-20 C - 2034	14,40%	2.249.700.000	2.249.700.000	-2,37%	-1,60%
Total			457.199.400.000	400.732.549.492		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-20 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 1 Estructura de los Tips N-20



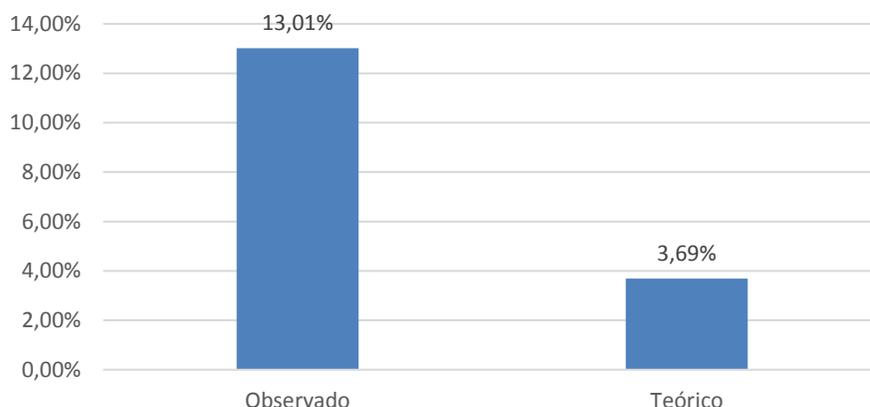
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A junio de 2020, el 13,01% 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 3,69% (ver Gráfico 2).

Gráfico 2

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 frente a su calificación inicial. La composición por monto VIS (17%) y NO VIS (83%) se mantiene. El LTV disminuyó levemente a 36%. Los créditos hipotecarios que respaldan la emisión tienen una madurez promedio de cuatro años y un plazo restante promedio de 12 años, periodos que están en línea con transacciones pares.

Geográficamente, la cartera titularizada continúa concentrada en Bogotá y municipios aledaños (41,30%). No consideramos que este porcentaje represente un riesgo para el pago de la transacción dado que es una zona de alta diversificación económica, sin embargo, haremos seguimiento a este factor. A esta ciudad le siguen Medellín (4,83%), Cali (4,63%) y el porcentaje restante (49,25%) 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.

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.
