

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

Comité Técnico: 20 de agosto de 2021
Acta número: 1976

Contactos:

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

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

| REVISION PERIODICA | | | | | |
|--------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| 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 | Serie pagada | AAA | A- Rev. Esp. Neg. | B+ Rev. Esp. Neg. | B- Rev. Esp. Neg. |

| 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 en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A2 N-20 y de A- de los Tips Pesos B N-20. Adicionalmente, bajó la calificación de los Tips Pesos Mz N-20 a B+ de BB+ y de los Tips Pesos C- N-20 a B- de BB-. A las series B, Mz y C se les asignó el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo.

La baja de calificación de los Tips Pesos Mz N-20 y de los Tips Pesos C N-20 se fundamenta en el análisis 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, muestran un deterioro desde nuestra última revisión y, por lo tanto, no resultaron ser suficientes para soportar los niveles de calificación que tenían en 2020. Un aumento de poco más de 120 puntos básicos en la cartera vencida de la transacción y una pérdida de un punto porcentual en la cobertura total de la misma dan cuenta del deterioro de la transacción en el último año.

Colocamos en estatus de Revisión Especial (CreditWatch) Negativo a los Tips Pesos B N-20, Tips Pesos Mz N-20 y Tips Pesos C N-20 para dar seguimiento al posible impacto en la generación de flujo de caja que respalda el pago de estos títulos derivado del entorno económico y social que, en nuestra opinión, sigue siendo retador. De esta manera, daremos seguimiento al desempeño del portafolio en los siguientes tres meses. Así, en caso de que la generación de flujo esté comprometida de forma importante o la cartera se vea altamente afectada, podríamos bajar la 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 implementar 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, que es atender 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 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-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 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 1,51%.

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. 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 la serie A2, permite pagar el título B más rápido y libera 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 la serie A2, lo cual consideramos como positivo ya que mitiga el incumplimiento de la serie más senior y representativa dentro de la estructura de la transacción.

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.

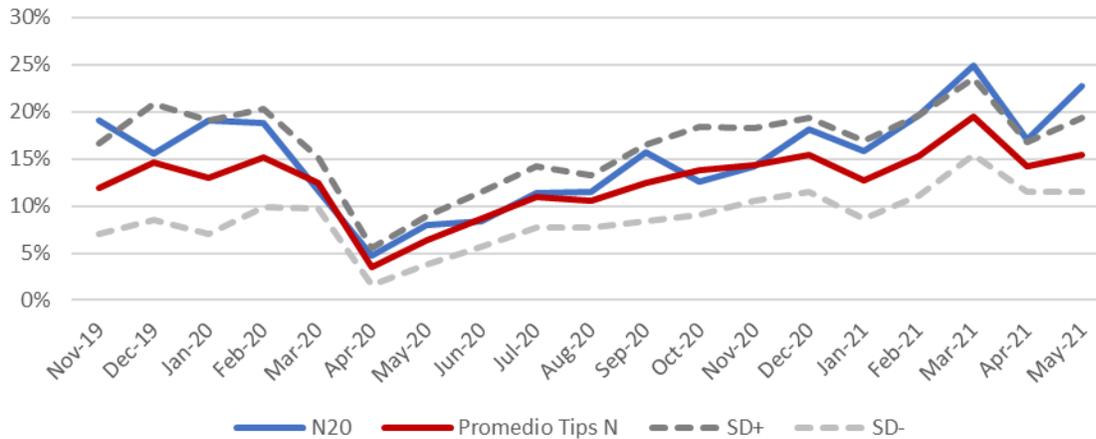
BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada 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 las series *senior*, en especial la serie A2, luego del pago de la serie A1.

Las series subordinadas de la transacción Tips Mz N-20 y Tips C 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). 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 Mz y C son más vulnerables 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 la transacción ha presentado niveles superiores de prepago al promedio de los Tips Pesos N. Así, en el periodo de octubre 2019 a mayo 2021, los Tips N-20 registran un nivel de prepago promedio de 15,21% frente a un 12,65% promedio de los Tips Pesos N. Después de un importante descenso en los niveles de prepago en los meses contiguos a la llegada del coronavirus COVID-19 a Colombia, estos se han venido recuperando en línea con la reactivación económica. Es

importante recalcar que los últimos datos registrados de prepago han sido más elevados que el promedio histórico, así como superiores a una desviación estándar adicional al promedio del conjunto de Tips Pesos N. Daremos seguimiento a este comportamiento, en tanto esto puede afectar la generación de spread necesario para el pago de las series subordinadas.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips pesos N frente a los Tips pesos N-20.
Noviembre 2019 – Mayo 2021



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

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos, después de que la serie A1 se pagó completamente en mayo de 2021:

- 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.

La Tabla 1 resume la estructura de la emisión para cada una de las series.

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-20

| Clase | Serie | Tasa facial | Valor de los títulos en COP Fecha de emisión Dic-2016 | Saldo a Junio 2021 | Exceso de Colateral | |
|--------------|-----------|-------------|--|------------------------|---------------------|--------|
| | | | | | Jun-21 | Jun-20 |
| Tips A1 N-20 | A – 2024 | 5,32% | 121.500.000.000 | 0 | - | 81,82% |
| Tips A2 N-20 | A – 2034 | 6,04% | 283.500.000.000 | 270.806.588.010 | 10,95% | 9,40% |
| Tips B N-20 | B – 2034 | 9,00% | 44.999.700.000 | 36.300.538.445 | -0,99% | -0,53% |
| Tips Mz N-20 | Mz – 2034 | 12,60% | 4.950.000.000 | 4.950.000.000 | -2,62% | -1,79% |
| Tips C N-20 | C – 2034 | 14,40% | 2.249.700.000 | 2.249.700.000 | -3,36% | -2,37% |
| Total | | | 457.199.400.000 | 314.306.826.455 | | |

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 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)

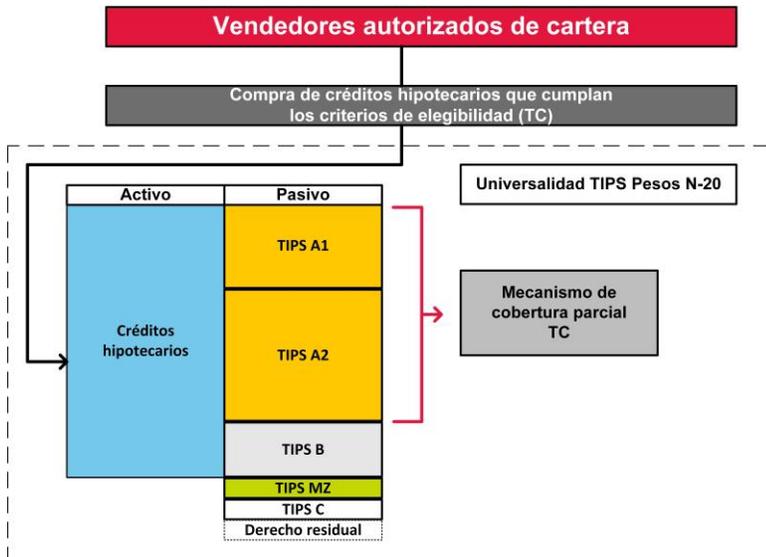
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de junio de 2021.

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

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 2
Estructura de los TIPS N-20

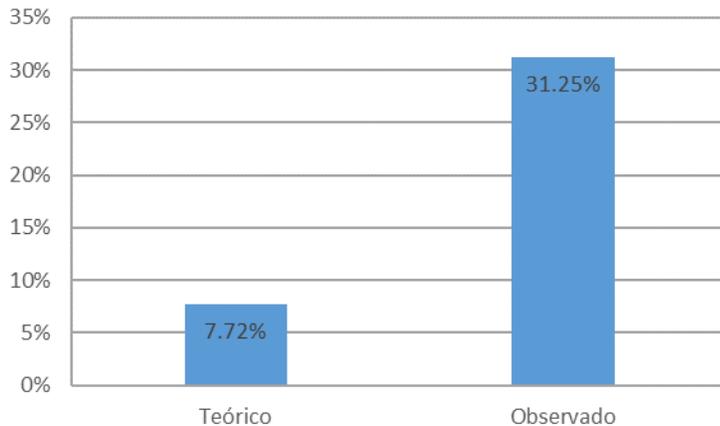


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A junio de 2021, el 31,25% 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 7,72% (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 17,57% y 82,43%, respectivamente, vs 17,13% y 82,87% de la revisión anterior. Por su parte, el LTV se redujo tres puntos porcentuales y se ubicó en 33%.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. Hay una concentración mayoritaria en Bogotá y Soacha (41,9%), seguida de Cali (4,8%) y Medellín (4,6%). 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-20, 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.
