

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-9

Comité Técnico: 5 de junio de 2020
Acta número: 1749

Contactos:

Lina Vélez Ramírez
lina.velez@spglobal.com

Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-9

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-9	Tips Pesos B N-9	Tips Pesos Mz N-9	Tips Pesos C N-9
Calificación	'AAA'	'A-'	'BBB'	'BB+'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-9 de contenido crediticio Tips Pesos B N-9 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-9 de contenido crediticio Tips Pesos C N-9 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-9
Monto de la emisión	Tips Pesos A N-9 COP 441.899.800.000 Tips Pesos B N-9 COP 54.616.800.000 Tips Pesos Mz N-9 COP 3.676.200.000 Tips Pesos C N-9 COP 2.482.600.000 Total COP 502.675.400.000
Fecha de emisión	16 de septiembre de 2014
Series y plazo	Tips Pesos A N-9; 120 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos B N-9; 180 meses con vencimiento en 2029 Tips Pesos Mz N-9; 180 meses con vencimiento en 2029 Tips Pesos C N-9; 180 meses con vencimiento en 2029
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-9: 6,45% Tips Pesos B N-9: 9,65% Tips Pesos Mz N-9: 11,00% Tips Pesos C N-9: 12,50%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-9: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-9: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación mas no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-9: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación mas no su oportunidad). Tips Pesos C N-9: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación mas no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad TIPS PESOS N-9 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	BCSC S. A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	BCSC S. A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Alianza 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 confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de 'AAA' a los Tips A N-9, de 'A-' a los Tips B N-9, de 'BBB' a los Tips Mz N-9 y de 'BB+' a los Tips C N-9.

La confirmación de las calificaciones 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 los escenarios de estrés correspondientes a sus actuales niveles de calificación.

Teniendo en cuenta los amplios niveles de sobrecolateralización y margen financiero de la transacción Tips Pesos N-9, no esperamos que la capacidad de pago de los títulos se afecte significativamente por las medidas que han implementado las entidades financieras con el fin de atender las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19, ni por 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 en 2,6% 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. Por lo tanto, daremos seguimiento a su evolución e impacto en la emisión.

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 (LTV, por sus siglas en inglés *para loan to value*), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips Pesos N-9, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Los niveles de calificación incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a marzo 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 2,57%.

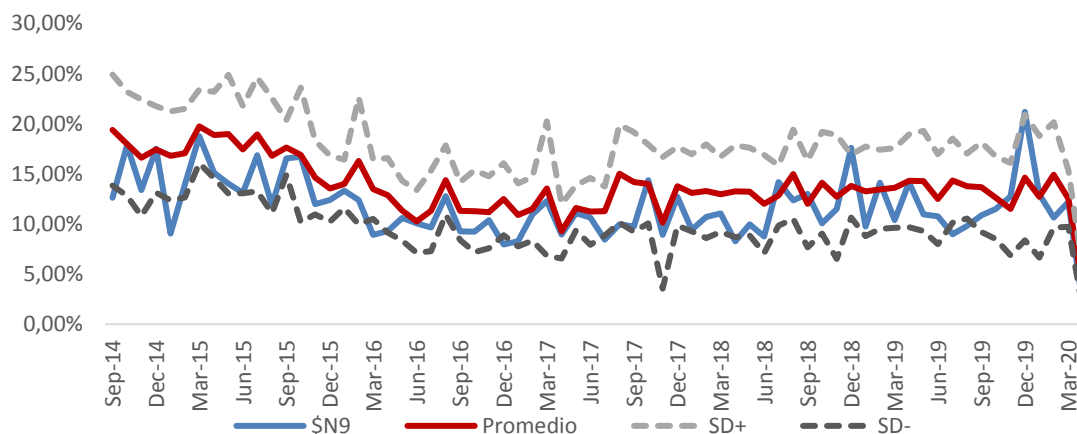
También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de 'AAA' asignada por BRC). El contexto regulatorio 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-9 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 y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada de prepagos 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 prepagos 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-9. De esta forma, el prepagos 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 Tips C N-9, 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 prepagos 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 prepagos. En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado un nivel de prepagos promedio menor (11,79%) al del promedio de los Tips N (13,81%) en ese mismo rango de fechas (septiembre 2014 – abril 2020).

Gráfico 1
Tasa de prepagos anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-9. Septiembre 2014 – Abril 2020



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

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips Pesos A N-9: 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-9: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A, con un plazo de 180 meses.

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-9

- Tips Pesos Mz N-9: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips B, con un plazo de 180 meses
- Tips Pesos C N-9: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips Mz, con un plazo de 180 meses

Tabla 1. Estructura y evolución de la emisión Tips Pesos N-9

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en pesos (COP)	Saldo de títulos a abril 2020	Exceso de colateral	
					Abr-20	Mar-19
Tips Pesos A	N-9 A - 2024	6,45%	441.899.800.000	78.569.081.821	48,22%	35,58%
Tips Pesos B	N-9 B - 2029	9,65%	54.616.800.000	54.616.800.000	12,23%	7,79%
Tips Pesos Mz	N-9 Mz - 2029	11,00%	3.676.200.000	3.676.200.000	9,80%	5,92%
Tips Pesos C	N-9 C - 2029	12,50%	2.482.600.000	2.482.600.000	8,17%	4,65%
Total			502.675.400.000	139.344.681.821		

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)

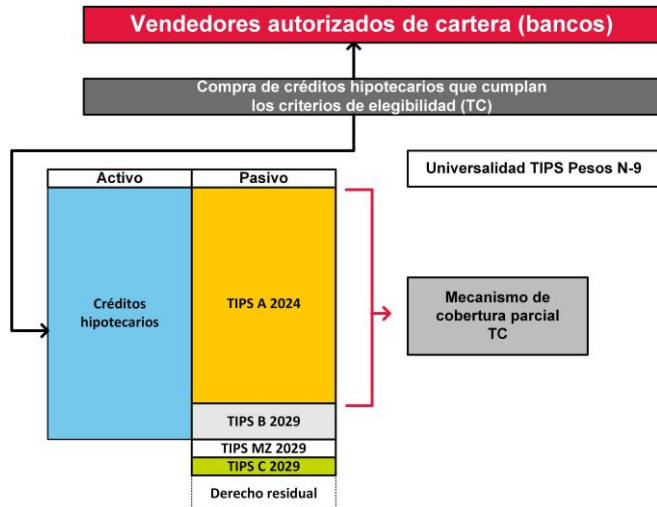
Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)

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

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-9 lo conforman los créditos hipotecarios VIS (vivienda de interés social) y No VIS (vivienda diferente a interés social) 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-9

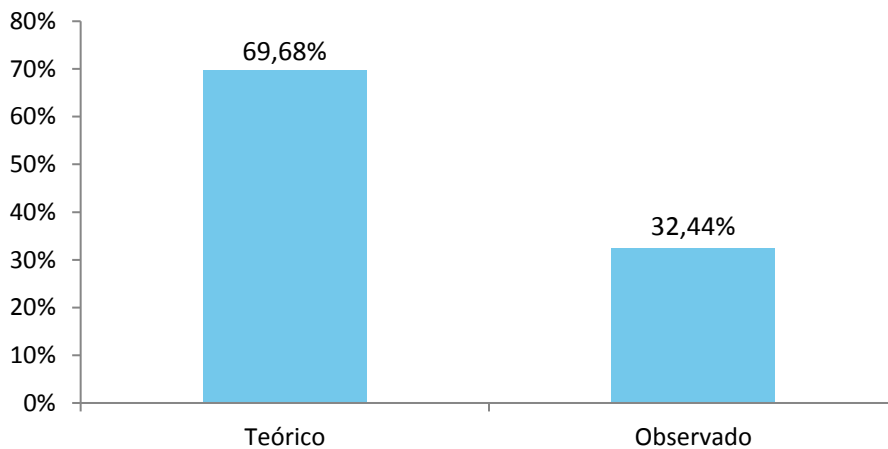


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Aunque los niveles de prepago que ha experimentado la transacción son menores a los de sus pares, observamos que la amortización de capital acumulada de cartera ha ocurrido más rápido que lo estimado inicialmente por la Titularizadora Colombiana. A abril de 2020, el 69,68% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente al pronóstico de 32,4% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

Asimismo, el promedio ponderado del LTV de la cartera vigente (morosidad menor a 90 días) era 27%. 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. Estos créditos tienen una madurez aproximada de siete años y un plazo restante promedio de ocho años, periodos que están en línea con los de otras transacciones emitidas anteriormente.

Consideramos que la cobertura FRECH (31% del portafolio) incentiva el buen comportamiento del deudor y es favorable para la estabilidad del portafolio, ya que este pierde el subsidio si sus pagos presentan mora por más de tres meses consecutivos y está limitado para realizar operaciones de venta de cartera o negociación de la tasa de interés.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (33%) seguida por Medellín (8%), Cali (7%) y el porcentaje restante (52%) 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 la 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 se consideró 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.

Información utilizada por BRC Investor Services S.A. SCV a abril de 2020.

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 calificador

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.
