

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-20

Comité Técnico: 2 de septiembre de 2019
Acta número: 1604

Contactos:

Lina Vélez Ramírez

lina.velez@spglobal.com

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@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 45.000.000.000 Tips Pesos Mz 2034 N-20 Pesos 4.950.000.000 Tips Pesos C 2034 N-20 Pesos 2.250.000.000 Total Pesos 457.200.000.000				
Fecha de emisión	Por definir				
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: Tasa facial final A2024 Tips Pesos A 2034 N-20: Tasa facial final A2034 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	Por definir				
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 asignó las calificaciones de deuda de largo plazo a los Tips Pesos A -2024 N-20 de 'AAA', a los Tips Pesos A -2034 N-20 de 'AAA', a los Tips Pesos B N-20 de 'A-', a los Tips Pesos Mz N-20 de BB+ y a los Tips Pesos C N-20 de BB-.

Las calificaciones asignadas 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 nuestros escenarios de estrés correspondientes a los niveles de calificación asignados.

BRC analizó la calidad de la cartera subyacente para todas las series de la transacción Tips Pesos N-20 con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada una podría soportar sin incumplirles a los tenedores de los títulos.

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 por 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.

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' 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-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 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.

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-20

Clase	Serie		Tasa facial	Valor de los títulos en pesos*	Participación dentro del portafolio
Tips A	N-20	A - 2024	Tasa facial final TIPS A2024 N-20	121.500.000.000	26,57%
Tips A	N-20	A - 2034	Tasa facial final TIPS A2034 N-20	283.500.000.000	62,01%
Tips B	N-20	B - 2034	9,00%	45.000.000.000	9,84%
Tips Mz	N-20	Mz – 2034	12,60%	4.950.000.000	1,08%
Tips C	N-20	C - 2034	14,40%	2.250.000.000	0,49%
Total				457.200.000.000	100%

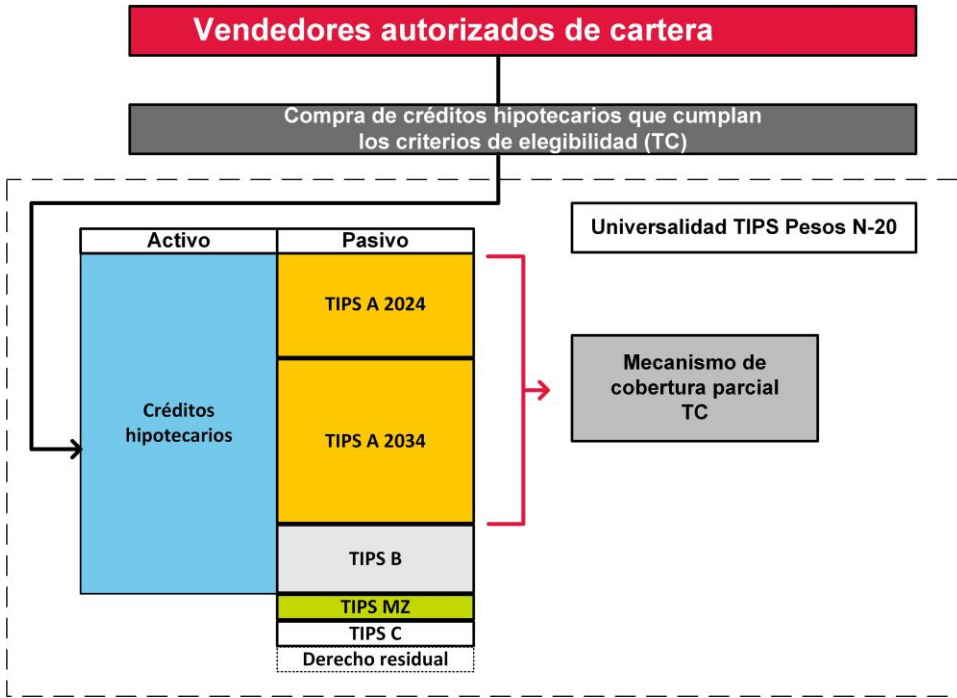
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

*Nota: Los valores que se observen en la fecha de emisión podrían presentar cambios respecto a los registrados en la Tabla 1 en el momento de la colocación de la emisión. Sin embargo, no se esperan cambios en la participación de cada serie sobre el total de la transacción.

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



Adicionalmente, de igual forma que sus transacciones pares, la estructura cuenta con un mecanismo de garantía parcial que otorga la titularizadora por el 1% del saldo de los títulos A como se observa en el gráfico 1.

III. PORTAFOLIO DE CARTERA A TITULARIZAR

La transacción N-20 se compone de créditos hipotecarios emitidos en pesos para la compra de vivienda diferente a interés social – No VIS (21%) y de VIS (79%), originados por FNA (33,33%), Bancolombia S.A. (22,22%) y Banco Davivienda S.A. (44,44%). Consideramos que el segmento VIS no representa un riesgo significativo para la transacción, dado que un alto porcentaje de estos créditos cuentan con el beneficio del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH, 36%), un bajo porcentaje de LTV y un adecuado periodo de maduración de 6 años.

La cobertura FRECH sobre la tasa de interés incentiva el buen comportamiento del deudor y es favorable para la estabilidad del portafolio, ya que el deudor pierde el subsidio si sus pagos al préstamo 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.

Tabla 2. Características del colateral Tips N-20

	VIS	No VIS	Total
Monto	COP 92.488.428.011	COP 357.511.571.989	COP 450.000.000.000
%	20,55%	79,45%	100%
Número de créditos	4.089	4.220	8.309
%	49,21%	50,79%	100%
Beneficio FRECH*	36%	15%	19%
LTV	32,2%	41,7%	40%
Tasa promedio ponderada (TPP)	12,16%	11,34%	11,51%
Años para el vencimiento	8,53	13,59	12,55
Años transcurridos	6,22	2,48	3,25

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a agosto de 2019

* Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

En esta emisión cobra relevancia la composición de los créditos originados por el FNA ya que el 29,89% pertenece a deudores afiliados mediante el producto “Ahorro Voluntario Contractual” (AVC) y el 70,11% restante corresponde a créditos originados por el producto de Cesantías, el cual históricamente ha registrado indicadores de cartera vencida mejores que los de créditos por AVC.

El 49% de la cartera se concentra en Bogotá y municipios aledaños. Sin embargo, no consideramos esto como un riesgo para el pago de la transacción debido a que se encuentra por debajo del límite establecido y a que Bogotá es una zona de alta diversificación económica. A esta ciudad le siguen Medellín (4%), Cali (4%), y 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.

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 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.
