

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-18

Contactos:

Juan Fernando Rincón
juan.fernando.rincon@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba
Juan.camilo.cordoba@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-18

REVISIÓN PERIÓDICA					
Serie	Tips Pesos A 2024 N-18	Tips Pesos A 2034 N-18	Tips Pesos B 2034 N-18	Tips Pesos Mz 2034 N-18	Tips Pesos C 2034 N-18
Calificación	Serie pagada	AAA	AA-	BB+ PP	BB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A 2024 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos A 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-18 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-18
Monto emisión	Tips Pesos A 2024 N-18 Pesos 110.580.700.000 Tips Pesos A 2034 N-18 Pesos 205.364.300.000 Tips Pesos B 2034 N-18 Pesos 41.055.000.000 Tips Pesos Mz 2034 N-18 Pesos 1.785.000.000 Tips Pesos C 2034 N-18 Pesos 1.785.000.000 Total pesos 360.570.000.000
Fecha de emisión	Marzo de 2019
Series y plazo	Tips Pesos A 2024 N-18; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips Pesos A 2024 N-18: 5,65% Tips Pesos A 2034 N-18: 6,83% Tips Pesos B 2034 N-18: 10,50% Tips Pesos Mz 2034 N-18: 12,50% Tips Pesos C 2034 N-18: 16,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A 2024 y Tips A 2034 N-18: 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-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-18 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.
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Renta 4 Global
Administrador de pagos	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y administrador de la universalidad	Titularizadora Colombiana S. A.

I. ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global confirmó las calificaciones de AAA de los TIPS A2 N-18 y de BB+ de los TIPS Mz N-18. Asimismo, subió a AA- desde A+ la de los TIPS B N-18, y a BB desde BB- la de los TIPS C N-18. Finalmente asignó una perspectiva positiva (PP) a la serie Mz.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El aumento en las calificaciones responde a una mayor capacidad de pago de las series frente a las anteriores revisiones. La serie A mantiene la capacidad de soportar los mayores escenarios de estrés contemplados en nuestros criterios, aun cuando el ajuste de capital ha permitido una acelerada amortización del capital de la serie B. Esto ha extendido la vida del título A sin afectar su capacidad de pago, y permitido que la serie B acumule una cobertura consistente con una calificación AA-. Por otra parte, un menor prepago permitió un flujo de intereses que llevó a un aumento de la cobertura de las series Mz y C. Esto es particularmente relevante ante el deterioro observado en el indicador de cartera vencida durante el último año. En línea con lo anterior, daremos seguimiento al indicador de calidad de cartera del portafolio, en la medida que será la variable determinante para materializar la perspectiva positiva asignada a la serie Mz.

Las decisiones de calificación se fundamentan en el análisis de la calidad de la cartera titularizada, en la evaluación del perfil de riesgo idiosincrático del portafolio subyacente, y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con las que cuenta la transacción. Esta protección incluye la sobrecolateralización, el margen financiero y los excedentes de liquidez que guarda la estructura. Estos mecanismos de cobertura, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, son suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos, ya que en marzo de 2021 se realizó el pago de la serie A1:

- TIPS A 2034 N-18: 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-18: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de TIPS A con un plazo de 180 meses.
- TIPS Mz 2034 N-18: 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-18: 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-18

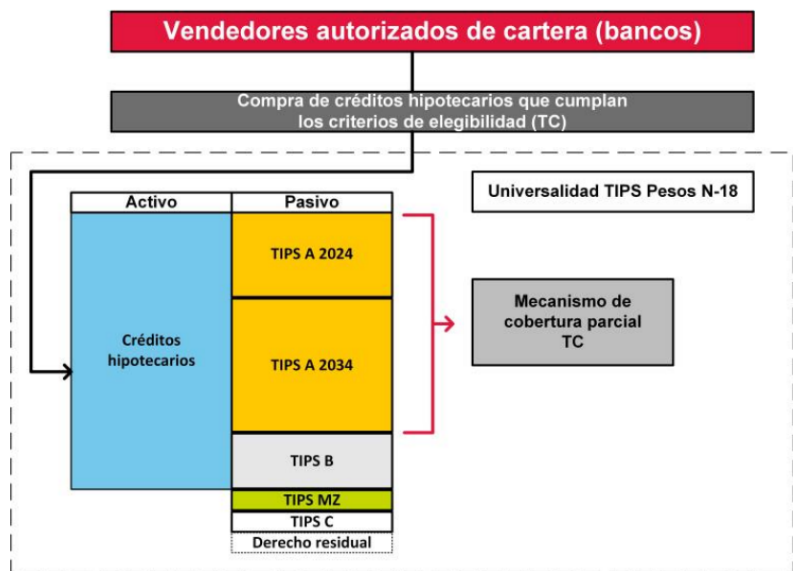
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: abril de 2019 -COP	Saldo a noviembre 2023	Exceso de colateral		
					Nov-23	Dic-22	
Tips A1	N-18	A – 2024	5.65%	110,580,000,000	0	n.a	n.a
Tips A2	N-18	A – 2034	6.83%	205,364,300,000	112,784,599,043	11.59%	12.44%
Tips B	N-18	B – 2034	10.50%	41,055,000,000	10,573,490,682	3.31%	1.03%
Tips Mz	N-18	Mz – 2034	12.50%	1,785,000,000	1,785,000,000	1.91%	-0.16%
Tips C	N-18	C – 2034	16.00%	1,785,000,000	1,785,000,000	0.51%	-1.34%
Total				360,570,000,000	152,721,718,300		

Cálculos: BRC
 * 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 noviembre 2023.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-18 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que están derivados 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-18



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Caracterización del portafolio

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. 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.

Los Tips Pesos N-18 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 0.8x (veces) y 0.9x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global S.A. ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Los ajustes positivos por LTV y por madurez se han incrementado, reconociendo que con el pasar del tiempo baja nuestra pérdida esperada dada la acumulación de colateral en los créditos. De igual forma, la acumulación creciente de patrimonio en los inmuebles incentiva el pago oportuno de las obligaciones. Por su parte, la alta participación de créditos FRECH, equivalente a un tercio del portafolio, y la baja participación de créditos VIS (menor al 2%), favorecen nuestra evaluación del riesgo del portafolio subyacente.

Por otro lado, el ajuste por mora, que afecta a todos los créditos no vencidos pero con una mora superior a 30 días, es menor frente al de sus transacciones pares. Esto indica que el porcentaje de la cartera que puede entrar en incumplimiento en los próximos tres meses es inferior. No obstante, resaltamos que dicho ajuste es el de mayor riesgo para este portafolio, y consideramos que aumentará en 2024 hasta que se estabilice el indicador de cartera vencida.

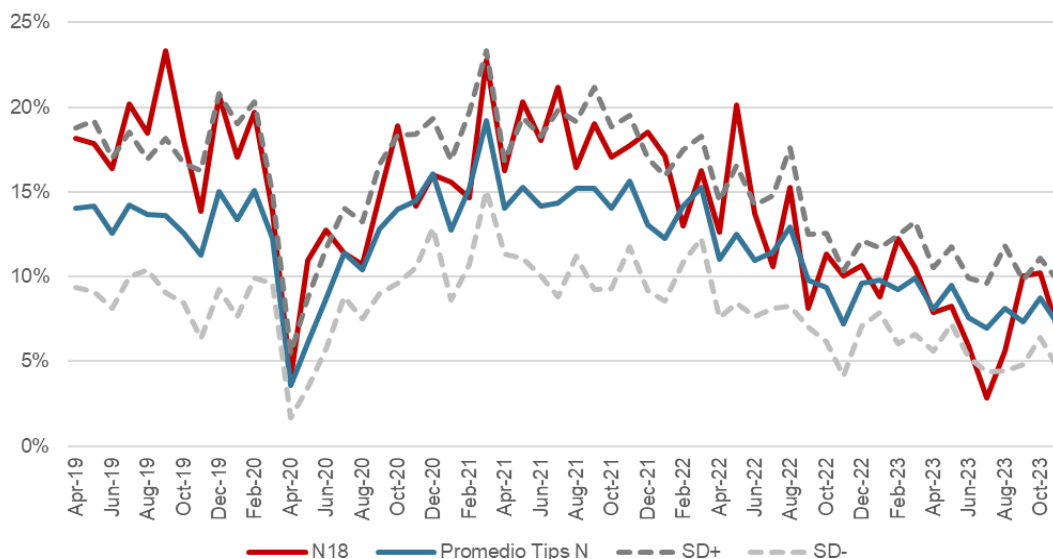
Finalmente, con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en Bogotá-Cundinamarca (30.39%) y Antioquia (17.17%). Estas participaciones son inferiores al límite establecido en función a la representatividad de dichas regiones en el mercado inmobiliario y la producción nacional. Para departamentos con una menor participación en el portafolio, identificamos que menos del 10% de la cartera supera nuestro límite interno. Lo anterior se traduce en un ajuste por concentración bajo y consecuente con una diversificación conservadora.

Descripción del desempeño de la cartera

Las decisiones de calificación también reflejan el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a noviembre de 2023, 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 2.39%. Esto representa un leve aumento frente al 2.04% registrado en la revisión de 2023. No obstante, el bajo prepago registrado durante los últimos 12 meses (ver Gráfico 2) permitió un flujo de intereses superior al proyectado en las pasadas revisiones. El margen (*spread*) generado entre la tasa de emisión y la tasa promedio ponderada de la cartera dieron a las series el

colateral que perdieron por el aumento en el ICV. Este margen ha sido superior al proyectado en revisiones anteriores dado un nivel de prepago por debajo del supuesto aplicado.

Gráfico 2
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-18
Abril 2019 – Diciembre 2022



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a noviembre de 2023

Para 2024 daremos seguimiento a la velocidad en la que el margen de la serie permita continuar compensando el incremento en el vencimiento de la cartera. Como se mencionó anteriormente, la perspectiva positiva de la serie Mz depende del nivel máximo que alcance el ICV durante los próximos 12 a 24 meses, y de su impacto sobre nuestra proyección de flujo de caja para la transacción.

Los mecanismos de cobertura de la emisión están fundamentados, 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 2034, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

Para la estructura de los Tips Pesos N-18 la (Titularizadora Colombiana) aplicó un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 112.99% del saldo de capital total de los Tips A (A 2024 y A 2034). Si este nivel se cumple, cambia la cascada de pagos para que, una vez realizados los pagos de intereses y capital programado de los Tips A, los excedentes paguen el título B. Consideramos que esto permite pagar el título B más rápido y liberar margen financiero para beneficio de la transacción. Hasta el momento, este ajuste ha permitido una amortización acelerada de la serie B y ha extendido la vida de la serie A sin deteriorar su capacidad de pago.

Los mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital programado, ajuste de balance, cobertura parcial y las causales de suspensión mantienen y continúan favoreciendo el pago de las series A. Consideramos que esto es 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. Lo anterior, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-18 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC Ratings – S&P Global aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés 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 más senior, particularmente la serie A2. Las series subordinadas de la transacción (Tips Mz N-18 y Tips C N-18) se estructuraron con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). No obstante, al acumular un colateral superior al 100% consideramos que son ahora resilientes a cambios en los prepagos.

V. 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 Ratings – S&P Global S.A., 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.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2490
Fecha del comité	29 de enero de 2024

Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón
	Andrés Marthá
	Luis Carlos López

Historia de la calificación	
Revisión periódica Feb./23:	Tips Pesos A2024 N-18 PV Tips Pesos A2034 N-18 AAA Tips Pesos B N-18 A+ Tips Pesos Mz N-18 BB+ Tips Pesos C N-18 BB-
Revisión periódica Feb./22:	Tips Pesos A2024 N-18 PV Tips Pesos A2034 N-18 AAA Tips Pesos B N-18 A Tips Pesos Mz N-18 BB+ PN Tips Pesos C N-18 BB- PN.
Calificación Inicial Mar./19	Tips Pesos A2024 N-18 AAA Tips Pesos A2034 N-18 AAA Tips Pesos B N-18 A Tips Pesos Mz N-18 BB+ Tips Pesos C N-18 BB

La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global 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 Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada 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
Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

VII. 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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.
