

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

REVISIÓN PERIÓDICA		
Tips Pesos A N-14	Tips Pesos B N-14	Tips Pesos Mz N-14
AAA	BBB PP	BB-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

Títulos:	Tips Pesos A N-14 de contenido crediticio Tips Pesos B N-14 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-14 de contenido mixto
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-14
Monto emisión:	Tips Pesos A N-14 COP 372.617.200.000 Tips Pesos B N-14 COP 44.881.200.000 Tips Pesos Mz N-14 COP 5.427.600.000 Total COP 422.926.000.000
Fecha de emisión:	Marzo de 2017
Series y plazo:	Tips Pesos A N-14; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips Pesos B N-14; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Pesos Mz N-14; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima:	Tips Pesos A N-14: 7,75% Tips Pesos B N-14: 9,40% Tips Pesos Mz N-14: 11,00%
Pago de intereses:	Tips Pesos A N-14: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente:	Universalidad Tips Pesos N-14 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:	Banco Caja Social S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera:	Banco Caja Social S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial:	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores:	Fiduciaria Colpatria 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 Ratings S. A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-14; de BBB de los Tips Pesos B N-14; y de BB- de los Tips Pesos Mz N-14. Asimismo, asignó una perspectiva positiva a la serie B.

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 niveles de calificación.

La decisión de asignar la perspectiva positiva a la serie B se fundamenta en la mejora en su cobertura que responde a una reducción en la cartera vencida del portafolio que respalda la emisión, a 2.09% con corte a septiembre del 2022. Este nivel es inferior al 2.20% observado antes de iniciada la pandemia, y al pico de su posterior deterioro, 3.20%, registrado en diciembre del 2020. Por otro lado, la serie A se ha amortizado más rápido de lo esperado como consecuencia de un nivel de prepagos promedio superior al de los demás Tips Pesos (15.69% frente a 13%). Así la materialización de la perspectiva positiva dependerá de la continuidad de los buenos resultados observados en términos de cartera vencida y, consecuentemente, en los niveles de cobertura de la serie. Esto cobra relevancia ante la incertidumbre macroeconómica que identificamos para 2023.

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-14, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

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 Ratings – S&P Global). 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-14 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y de los bancos originadores.

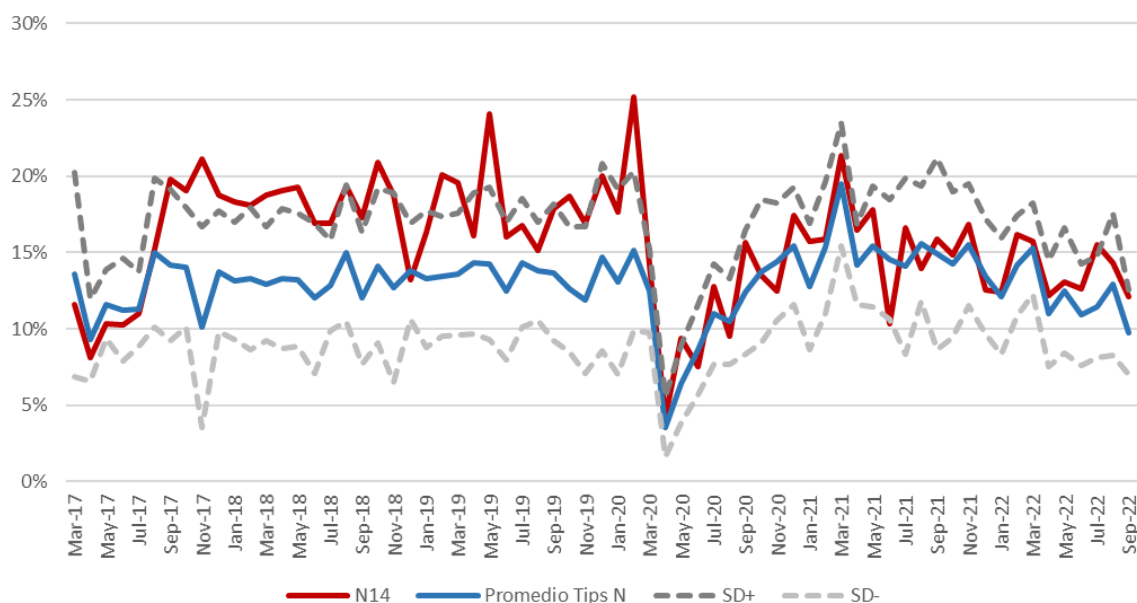
En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la universalidad Tips N-14. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la

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.

La serie subordinada de la transacción, Tips Mz N-14, se estructuró 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 la serie subordinada Mz podría ser más vulnerable al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado y al efecto que estas generen en los índices de prepago. Sin embargo, la cobertura de la serie es superior al 100%, situación que reduce su dependencia del spread ante escenarios de bajo deterioro en la cartera. En el gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado niveles de prepago superiores al promedio de los Tips N. Así, en el periodo febrero 2017 - septiembre 2022, los Tips N-14 exhiben un nivel de prepago promedio de 15.69%, superior frente a un 13% promedio de los Tips Pesos N pero inferior al observado para la transacción antes de iniciada la pandemia.

Gráfico 1

Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-14. Febrero 2017 – Septiembre 2022



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a septiembre de 2022.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Tips A N-14: 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 B N-14: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A, con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz N-14: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo 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.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-14							
Clase	Serie	Tasa Facial	Fecha de emisión: Marzo de 2017 -COP	Saldo a septiembre 2022	Exceso de Colateral		
					Sep-21	Sep-22	
Tips A	N-14	A – 2027	7,75%	372,617,200,000	49,593,087,535	36,89%	51.77%
Tips B	N-14	B – 2032	9,40%	44,881,200,000	44,881,200,000	3,31%	8.12%
Tips Mz	N-14	C – 2032	11,00%	5,427,600,000	5,427,600,000	-0,76%	2.84%
Total				422,926,000,000	99,901,887,535		

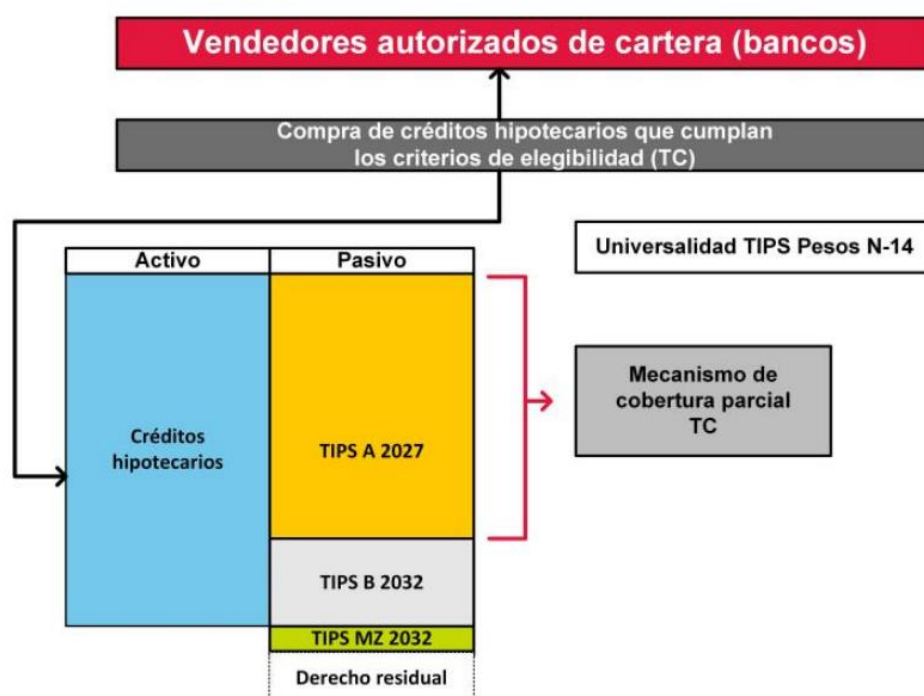
- Cálculos: BRC
- * Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- *** Exceso de colateral Tips B-1 = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)
- ***** Exceso de colateral Tips Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de septiembre 2022.

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de todas las series con respecto a la revisión pasada con información a septiembre de 2022 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto se relaciona con el descenso en los niveles de cartera vencida de la cartera de créditos.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-14 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-14



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A septiembre de 2022, el 76.38% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente al contractual de 30.31%.

A pesar de la amortización de las series más senior, no observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS - NO VIS sigue siendo del 20% y 80%, respectivamente y el LTV continúa disminuyendo como esperado (27% frente a 32% en revisión periódica anterior).

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada en relación con la de sus pares. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá y Cundinamarca (43.75%), y a esta le siguen el Valle del Cauca (6.83%) y Antioquia (4.50%). 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 gestión de riesgo adecuada.

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.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2240
Fecha del comité	10 de noviembre de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Luis Carlos López

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión periódica Nov./21	Tips Pesos A N-14 AAA Tips Pesos B N-14 BBB Tips Pesos Mz N-14 BB-
Revisión extraordinaria Mar./21	Tips Pesos A N-14 AAA Tips Pesos B N-14 BBB Rev. Esp. Neg. Tips Pesos Mz N-14 BB- Rev. Esp. Neg.
Calificación inicial Ene./17	Tips Pesos A N-14 AAA Tips Pesos B N-14 BBB Tips Pesos Mz N-14 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 por 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](#).

VI. 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](http://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.
