

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-19

Contactos:

María Paula Torres Aldana

maria.paula.torres@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-19

REVISIÓN PERIÓDICA					
Serie	Tips Pesos A1 2024 N-19	Tips Pesos A2 2034 N-19	Tips Pesos B 2034 N-19	Tips Pesos Mz 2034 N-19	Tips Pesos C 2034 N-19
Calificación	Serie pagada	AAA	AA	BB	B-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS					
Títulos	Tips Pesos A 2024 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos A 2034 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-19 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-19 de contenido mixto				
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-19				
Monto emisión	Tips Pesos A 2024 N-19 Pesos 144.500.000.000 Tips Pesos A 2034 N-19 Pesos 211.500.000.000 Tips Pesos B 2034 N-19 Pesos 44.000.000.000 Tips Pesos Mz 2034 N-19 Pesos 4.999.600.000 Tips Pesos C 2034 N-19 Pesos 2.000.000.000 Total Pesos 406.999.600.000				
Fecha de emisión	Mayo de 2019				
Series y plazo	Tips Pesos A 2024 N-19; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C 2034 N-19; 180 meses con vencimiento en 2034				
Tasa facial máxima	Tips Pesos A 2024 N-19: 5,63% Tips Pesos A 2034 N-19: 6,89% Tips Pesos B 2034 N-19: 9,50% Tips Pesos Mz 2034 N-19: 13,00% Tips Pesos C 2034 N-19: 15,00%				
Pago de intereses	Tips Pesos A2024 y Tips A2034 N-19: 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-19: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-19: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-19: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).				
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-19 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 los 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 la calificación de AAA de los Tips A2 N-19. Además, subió a AA de A- la calificación de los Tips B N-19, a BB de B+ la de los Tips Mz N-15, y a B- de CCC la de los Tips C N-19.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las acciones de calificación responden a una mejora progresiva en la capacidad de pago de la emisión, fruto de un aumento en su cobertura, junto con el progreso de la capacidad de pago de las series subordinadas. El flujo por concepto de margen de interés fue superior al proyectado en revisiones pasadas debido al bajo nivel de prepagos y adecuado comportamiento de la cartera vencida, factores que se han traducido en un incremento de la sobrecolateralización de las series. La serie con la mayor mejoría es la B, que se ha beneficiado del ajuste de capital dispuesto en la estructura para acelerar su amortización. Esto permitió que la serie soportara con holgura el escenario de estrés correspondiente a la calificación AA. Por su parte, las series subordinadas alcanzaron una cobertura superior al 100%, aspecto que las hace más resistentes ante un aumento en el deterioro de la cartera.

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 después del pago de la serie A1 en agosto de 2021:

- Tips A 2034 N-19: 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 Pesos B 2034 N-19: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos Mz 2034 N-19: 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.
- Tips Pesos C 2034 N-19: Título subordinado a las otras tres 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-19								
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: mayo de 2019 -COP	Saldo a diciembre 2024 - COP	Exceso de Colateral			
					Dic-24	Ene-24		
Tips A	N-19	A – 2024	5.63%	144,500,000,000	0	n.a	n.a	
Tips A	N-19	B – 2034	6.89%	211,500,000,000	104,552,514,495	11.5%	9.8%	
Tips B	N-19	Mz – 2034	9.50%	44,000,000,000	10,118,073,240	7.3%	2.6%	
Tips Mz	N-19	C – 2034	13.00%	4,999,600,000	4,999,600,000	3.0%	-0.9%	
Tips C	N-19	C – 2034	15.00%	2,000,000,000	2,000,000,000	1.4%	-2.3%	
Total				406,999,600,000	144,727,221,900			

- 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-19 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, este reconoce una reducción en el riesgo de impago de los deudores por cuenta de haber logrado un mayor porcentaje de amortización de capital en los créditos. 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.

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

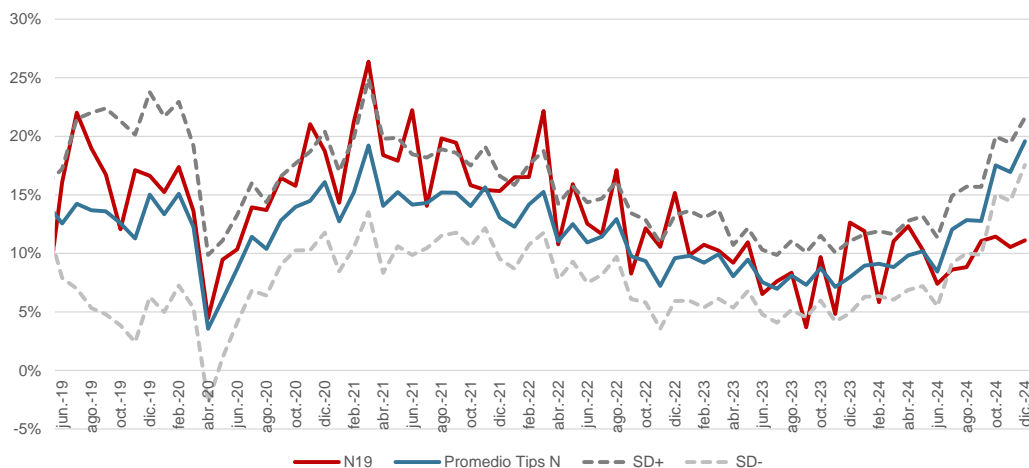
Finalmente, con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en las áreas de Bogotá-Cundinamarca (33%) y Antioquia (15%). Estas participaciones son inferiores al límite establecido en función a la representatividad de dichas regiones en el mercado inmobiliario 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 diciembre de 2024, 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 2.3% manteniéndose estable frente a la revisión anterior. 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-19



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a enero de 2024

Para 2025 daremos seguimiento a la velocidad en la que el margen de la serie permita compensar un potencial incremento en el vencimiento de la cartera.

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 series A2, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la serie A2. 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 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 es consecuencia de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-19 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 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 altamente suficientes para atender las series más senior, particularmente la serie A2.

Las series subordinadas de la transacción (Tips Mz N-19 y Tips C N-19) han sido estructuradas 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 tanto los prepagos se mantengan bajos, el flujo por concepto de intereses permitirá reducir esa sensibilidad dado el consecuente aumento en las coberturas.

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

Información Adicional	
Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2712
Fecha del comité	26 de febrero de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	José Ricardo Herrera

Historia de la calificación	
Revisión periódica Mar./24:	Tips Pesos A2024 N-19 PV Tips Pesos A2034 N-19 AAA Tips Pesos B N-19 A- Tips Pesos Mz N-19 B+ Tips Pesos C N-19 CCC
Revisión periódica Abr./22:	Tips Pesos A2024 N-19 PV Tips Pesos A2034 N-19 AAA Tips Pesos B N-19 BBB+ Perspectiva Neg. Tips Pesos Mz N-19 B+ Rev.Esp.Neg. Tips Pesos C N-19 CCC
Calificación inicial May./18	Tips Pesos A2024 N-19 AAA Tips Pesos A2034 N-19 AAA Tips Pesos B N-19 A Tips Pesos Mz N-19 BB+ Tips Pesos C N-19 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.

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.
