

Fitch Revisa Calificaciones de TIPS Pesos N-11, N-12 y TIS H-2

Fitch Ratings revisó las calificaciones de los títulos TIPS Pesos TIPS Pesos N-11, TIPS Pesos N-12 y TIS Pesos H-2. La revisión se realiza con información a corte del 30 de septiembre de 2022.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Supuestos Analíticos Revisados :

TIPS PESOS N-11: Al considerar el desempeño del portafolio con corte al 30 de septiembre de 2022, la frecuencia de incumplimiento (FF; foreclosure frequency) para los escenarios de calificación AAA(col), A+(col) y B(col) se revisó a 22,1% desde 25,0%, 19,4% desde 21,3% y 15,3% desde 16,0%, respectivamente, en relación con los resultados de la revisión anterior. Al tomar en cuenta el desempeño histórico de la cartera vigente y su plazo restante, el ajuste de desempeño se revisó a 50% desde 66%.

Los supuestos de severidad de la pérdida (LGD; loss given default) para las calificaciones AAA(col), A+(col) y B(col) se revisaron a 7,7%, 4,5% y 1,9% respectivamente. Dichos niveles incorporan las características conservadoras del portafolio, que a la fecha de corte estaba compuesto por 1.858 préstamos, por propiedades en los segmentos de más de 135 salarios mínimos y menos de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una razón de deuda a garantía (LTV; loan-to-value) actual promedio de 33,3%, un plazo remanente promedio de 79 meses y una tasa de interés promedio de 10,7%.

TIPS PESOS N-12: Al considerar el desempeño del portafolio con corte al 30 de septiembre de 2022, la frecuencia de incumplimiento (FF; foreclosure frequency) para los escenarios de calificación AAA(col), AA+(col), A+(col) y B(col) se revisó a 23,6% desde 30,6%, 22,2% desde 28,4%, 20,1% desde 25,4% y 14,7% desde 17,8%, respectivamente, en relación con los resultados de la revisión anterior. Al tomar en cuenta el desempeño histórico de la cartera vigente y su plazo restante, el ajuste de desempeño se revisó a 60% desde 89%.

Los supuestos de severidad de la pérdida (LGD; loss given default) para las calificaciones AAA(col), AA+(col), A+(col) y B(col) se revisaron a 14,6%, 12,3%, 11,2% y 3,3% respectivamente. Dichos niveles incorporan las características conservadoras del portafolio, que a la fecha de corte estaba compuesto por 3.134 préstamos, por propiedades en el segmento de más y menos de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una razón de deuda a garantía (LTV; loan-to-value) actual promedio de 37,1%, un plazo remanente promedio de 98 meses y una tasa de interés promedio de 12,5%.

TIS PESOS H-2: Al considerar el desempeño del portafolio con corte al 30 de septiembre de 2022, la frecuencia de incumplimiento (FF; foreclosure frequency) para los escenarios de calificación AAA(col), AA+(col), A+(col) y B(col) se revisó a 24,6% desde 26,4%, 22,3% desde 23,7%, 18,9% desde 20,1% y 10,4% desde 11,0%, respectivamente, en relación con los resultados de la revisión anterior. Al tomar en cuenta el desempeño histórico de la cartera vigente y su plazo restante, el ajuste de desempeño se revisó a 80% desde 90%.

Los supuestos de severidad de la pérdida (LGD; loss given default) para las calificaciones AAA(col), AA+(col), AA-(col) y B(col) se revisaron a 21,8%, 18,5%, 13,9% y 4,9% respectivamente. Dichos niveles incorporan las características conservadoras del portafolio, que a la fecha de corte estaba compuesto por 886 préstamos, por propiedades en el segmento de más y menos de 135 salarios mínimos (al momento de su originación), una razón de deuda a garantía (LTV; loan-to-value) actual promedio de 43,0 un plazo remanente promedio de 96 meses y una tasa de interés promedio de 12,7%.

Desempeño de Transacciones Estable Frente a Condiciones Macroeconómicas Actuales: Fitch espera que para finales de 2022 el crecimiento del PIB real de Colombia sea de 7,04%, menor que el observado en 2021 (10,68%). Además, el mercado se enfrenta a un aumento de las tasas de interés del Banco Central (BanRep) de 1,75% en la última revisión (septiembre 2021) a 11% en noviembre de 2022 como respuesta a los niveles altos de inflación. Sin embargo, Fitch considera que las transacciones TIPS Pesos N-11, TIPS Pesos N-12 y TIS H-2 no están expuestas a estreses adicionales dado que están respaldadas por portafolios estáticos con tasas fijas. Además, las transacciones se benefician de características estructurales sólidas en forma de mejora crediticia, las cuales se consideran suficientes para soportar los niveles de estrés actuales relacionados con las calificaciones.

Mecanismos Apropriados de Mejora Crediticia:

TIPS PESOS N-11: La serie A pagó en su totalidad en agosto de 2022. Al corte de septiembre de 2022, las series B y MZ presentaron un OC de 21,19% y 8.30%, respectivamente. Además del OC, la transacción también se benefició de un exceso de margen financiero estimado en 39 bps. Fitch corrió su modelo Latin America RMBS CF Model y la calificación de la serie B se subió a 'AAA(col)' desde 'A+(col)' y la serie MZ mejoró su calificación a 'A+(col)' desde 'A-(col)' dados los niveles de cobertura actuales de las notas. La serie MZ aún depende de la cláusula de liquidación anticipada.

TIPS PESOS N-12: Al corte de septiembre de 2022, las series A, B1 y B2 presentaron un OC de 70,42%, 19,72% y 7,65%, respectivamente. Además del OC, la transacción también se benefició de un exceso de margen financiero estimado en 163 bps. Fitch corrió su modelo Latin America RMBS CF Model y, dados los niveles de cobertura actuales de las notas, la calificación de la serie A se afirmó en 'AAA(col)'. Las calificaciones de las series B1 y B2 subieron a 'AA+(col)' desde 'A+(col)' y 'A+(col)' desde 'BBB+(col)', respectivamente, dado que ahora la serie B1 no depende de la cláusula de liquidación anticipada; mientras que la serie B2 mantiene la dependencia.

TIPS PESOS H-2: Al corte de septiembre de 2022, las series A, B-1 y B-2 presentaron un OC de 37,20%, 13,78% y 7,47%, respectivamente. Además del OC, la transacción también se benefició de un exceso de margen financiero estimado en 269 bps. Fitch corrió su modelo Latin America RMBS CF Model y, dados los niveles de cobertura actuales de las notas, afirmó la serie A en 'AAA(col)' y subió las series B-1 y B2 a 'AA+(col)' desde 'A(col)' y 'A+(col)' desde 'BB-(col)', respectivamente, teniendo en cuenta que la serie B-1 no depende de la cláusula de liquidación anticipada, mientras que la serie B2 mantiene la dependencia.

Estructura Secuencial Beneficia Tramo más Sénior:

Todas las transacciones presentan una estructura secuencial; la amortización de la serie A tiene prioridad frente a la de las series B (o B-1) y MZ (o B-2). La amortización de la serie B (o B-1) es sénior a las series MZ (o B-2). Además, la estructura también incorpora mecanismos que favorecen el pago de las series privilegiadas en eventos de mora mayor de 30 días de más de 40% del portafolio y en eventos de mora mayor de 120 días de más de 30% del portafolio. De igual manera, se busca realizar prepagos al título A, de acuerdo con el mecanismo de ajuste de balance establecido según las características de cada emisión. Fitch opina que las estructuras son adecuadas para las calificaciones vigentes.

Riesgo Operativo Mitigado:

Fitch reconoce la experiencia de Titularizadora Colombiana como administrador maestro en todas las transacciones. Por lo tanto, su capacidad operativa y de gestión se considera como un factor positivo para el desempeño de la emisión. Además, las diferentes instituciones financieras (Davivienda, BCS, Confiar) que actúan como administradores primarios, son instituciones reconocidas por sus prácticas adecuadas en materia de cobranza y gestión de recuperación de activos.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- la calificación de las series A para las transacciones N-12 y H-2, junto con la serie B de la N-11 es la más alta en la escala nacional, por lo que alzas en la calificación no son posibles;
- para las series subordinadas que no dependen de la ejecución de la cláusula de liquidación anticipada, mejoras en las calificaciones dependerán de la amortización de las series más sénior debido a los límites que tienen las series por subordinación.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- Fitch no espera que deterioros en el corto plazo afecten las calificaciones, ya que las series vigentes tienen adecuados niveles de OC y las series subordinadas consideran pago final de capital e intereses. Sin embargo, un deterioro prolongado que impacte los niveles de OC podría afectar las calificaciones.
- Fitch revisó los pronósticos de las perspectivas económicas mundiales como consecuencia de la guerra de Ucrania y las sanciones económicas relacionadas. Los riesgos de calificaciones a la baja han aumentado. Fitch publicó una evaluación de las calificaciones potenciales y el rendimiento de los activos

de un escenario de plausible, posiblemente peor de lo esperado, de estanflación adversa en los subsectores principales de SF y CVB (What a Stagflation Scenario Would Mean for Global Structured Finance).

- Fitch no espera que las transacciones RMBS en Colombia tengan un impacto derivado de este evento, lo cual indica un riesgo bajo de calificación y desempeño del activo. Sin embargo, niveles menores de PIB y mayores de inflación podrían llegar a afectar el desempeño de los activos.
-

BORRADOR/CONFIDENCIAL