

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-15

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-15	Tips Pesos B N-15	Tips Pesos Mz N-15	Tips Pesos C N-15
Calificación	AAA	A	BBB	BB+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-15 de contenido crediticio Tips Pesos B N-15 de contenido mixto Tips Pesos Mz N-15 de contenido mixto Tips Pesos C N-15 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-15
Monto emisión	Tips Pesos A N-15 Pesos 400,934,200,000 Tips Pesos B N-15 Pesos 45,789,200,000 Tips Pesos Mz N-15 Pesos 6,003,700,000 Tips Pesos C N-15 Pesos 2,233,700,000 Total Pesos 455,658,000,000
Fecha de emisión	Junio de 2017
Series y plazo	Tips Pesos A N-15; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips Pesos B N-15; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Pesos Mz N-15; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Pesos C N-15; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-15: 6.90% Tips Pesos B N-15: 10.25% Tips Pesos Mz N-15: 12.50% Tips Pesos C N-15: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-15: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-15: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-15: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-15: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-15 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. Itaú Corpbanca S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S.A. Itaú Corpbanca 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. ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global confirmó las calificaciones de AAA de los TIPS A N-15, de A de los TIPS B N-15, de BBB de los TIPS Mz N-15, y de BB+ de los TIPS C N-15.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La confirmación de las calificaciones responde a la estabilidad en el indicador de cartera vencida de las diferentes series, factor que ha permitido que acumulen colateral en función a los escenarios correspondientes a sus calificaciones actuales. La serie A mantiene la capacidad de soportar los mayores escenarios de estrés contemplados en nuestros criterios. Por otra parte, un menor prepago permitió un flujo de intereses que llevó a un aumento de la cobertura de las series B, Mz y C. Esto es particularmente relevante ante el deterioro potencial en el indicador de cartera vencida durante el próximo año. El colateral acumulado permitiría a las series mantener sus calificaciones en el escenario base de deterioro. En línea con lo anterior, daremos seguimiento al indicador de calidad de cartera del portafolio.

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 los 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:

- TIPS A N-15: 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 Pesos B N-15: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de TIPS A con un plazo de 180 meses.
- TIPS Pesos Mz N-15: 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 N-15: 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 Típs N-15

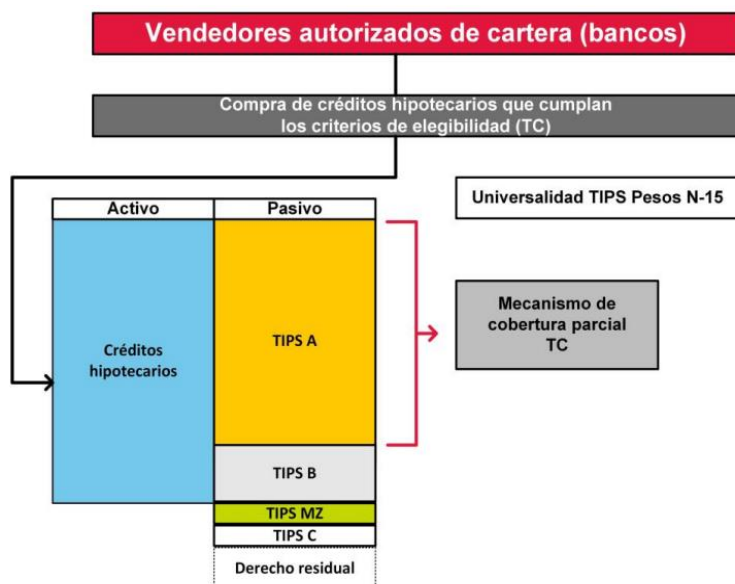
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: junio de 2017 - COP	Saldo a enero 2024 - COP	Exceso de colateral	
					Ene-24	Ene-23
Típs A	N-15 A – 2027	6.90%	400,934,200,000	17,116,919,419	78.85%	60.62%
Típs B	N-15 B – 2032	10.25%	45,789,200,000	45,789,200,000	22.28%	15.09%
Típs Mz	N-15 Mz – 2032	12.50%	6,700,900,000	6,700,900,000	14.00%	8.43%
Típs C	N-15 C – 2032	15.00%	2,233,700,000	2,233,700,000	11.24%	6.21%
Total			455,658,000,000	71,840,719,419		

- Cálculos: BRC
- Exceso de colateral Típs A2 = 1 - (Saldo Típs A / Activo total)
- Exceso de colateral Típs B = 1 - (Saldo Típs A + Típs B / Activo total)
- Exceso de colateral Típs Mz = 1 - (Saldo Típs A + Típs B + Típs Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Típs C = 1 - (Saldo Típs A + Típs B + Típs Mz + Típs C / Activo total)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de enero 2024.

El activo subyacente de la universalidad Típs Pesos N-15 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 2
Estructura de los Típs N-15



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-15 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 0.7x (veces) y 0.8x 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 baja participación de créditos VIS (menor al 10%), favorece 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, ha crecido recientemente. Esto indica que hay un porcentaje creciente de cartera que puede entrar en incumplimiento en los próximos tres meses. No obstante, resaltamos que el colateral que han venido acumulando las series en los últimos tres años luego del deterioro observado en la pandemia, les permitiría mantener sus calificaciones ante el deterioro proyectado.

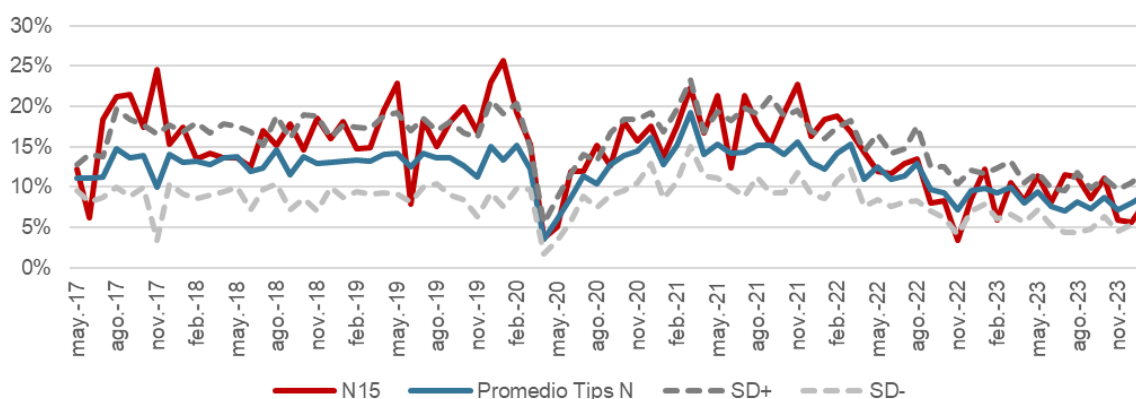
Finalmente, con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en la región Bogotá-Cundinamarca (47%) y Antioquia (10%). Estas participaciones son inferiores al límite establecido en función a la representatividad de dichas regiones en el mercado inmobiliario y la producción nacional. Para departamentos con una menor participación en el portafolio identificamos que menos del 3% 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 enero 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 1.68%. Esto representa un leve descenso frente al 1.86% registrado en la revisión de 2023. Por otro lado, 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-15
Mayo 2017 – Enero 2024



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

Para 2024 daremos seguimiento a la velocidad en la que el margen de la serie permita mantener un incremento en el vencimiento de la cartera. En tanto la cartera siga mostrando resiliencia, la calificación de las series podría aumentar durante los próximos 12 a 24 meses.

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, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

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. Este deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-15 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC 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 A.

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	
Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2504
Fecha del comité	1 de marzo 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 extraordinaria Feb./24:	Tips Pesos A N-15: AAA Tips Pesos B N-15: A Tips Pesos Mz N-15: BBB Tips Pesos C N-15: BB+
Revisión periódica Mar./23	Tips Pesos A N-15: AAA Tips Pesos B N-15: A- Tips Pesos Mz N-15: BBB- Tips Pesos C N-15: BB
Calificación Inicial May./17	Tips Pesos A N-15: AAA Tips Pesos B N-15: BBB Tips Pesos Mz N-15: BB+ Tips Pesos C N-15: 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.
