

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-19

Contactos:

Juan Fernando Rincón

juan.fernando.rincon@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba

juan.camilo.cordoba@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	BBB+ <i>Perspectiva Neg.</i>	B+ <i>Rev. Esp. Neg.</i>	CCC

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS - EJEMPLO					
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. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A2 N-19 y de BBB+ de los Tips Pesos B N-19. Adicionalmente, bajó las calificaciones de los Tips Pesos Mz N-19 a B+ desde BB-; y de los Tips Pesos C N-19 a CCC desde B-. A la serie B le retiró el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) negativo y le asignó una perspectiva negativa. Finalmente confirmó el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) Negativo a la calificación de la serie Mz y lo retiró a la calificación de la serie C.

La decisión de bajar las calificaciones de las series Mz y C se sustenta en niveles de cobertura que son aún bajos en contraste con la mejoría fruto de la recuperación económica presentada en sus pares. Lo anterior es producto de un indicador de cartera vencida superior al de los demás Tips para los créditos hipotecarios que respaldan el pago de los Tips N-19. Retiramos el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) Negativo y asignamos una perspectiva negativa a la serie B ya que, si bien la cartera vencida de los créditos continúa presionando a la serie, el indicador continúa estable y solo un cambio de tendencia en un periodo amplio podrá darnos una idea más clara del impacto que esto tendrá sobre el pago de la serie a largo plazo. Por otro lado, la decisión de mantener el estatus de Revisión Especial para la calificación de la serie Mz responde a un nivel de prepagos sostenidamente alto que no ha reaccionado al aumento progresivo de la tasa de intervención. Si bien consideramos que este contexto de tasas al alza reducirá los niveles de prepago, de no darse un cambio en la dirección de este indicador podría bajar la calificación.

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 las que cuenta la transacción en forma de sobrecolateralización, margen financiero y excedentes de liquidez. Estos, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, son suficientes para fundamentar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

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-19, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones respaldadas en créditos hipotecarios.

Las calificaciones también incluyen el desempeño de la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a febrero de 2022, 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 2,93%.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, 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 A2, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase 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

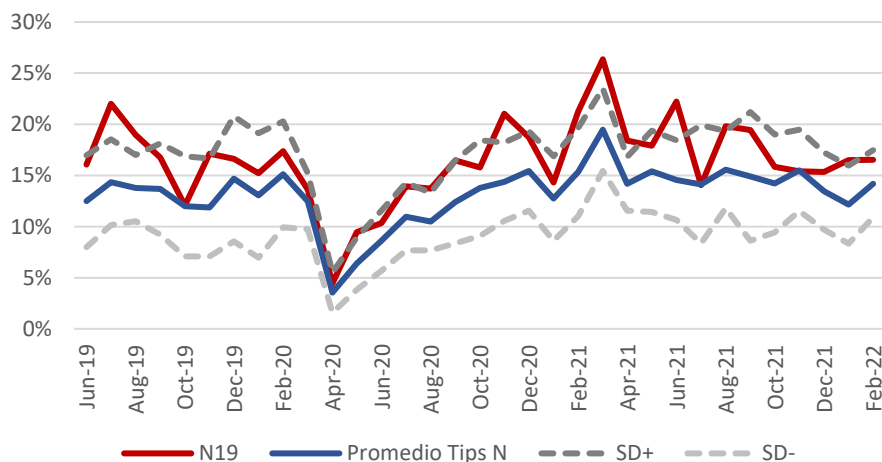
(calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio estipula que los activos de la universalidad Tips Pesos N-19 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. 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) se han estructurado 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 el Gráfico 1 observamos que la transacción ha presentado niveles superiores de prepago al promedio de los Tips Pesos N. En el periodo de junio 2019 a febrero 2022, los Tips N-19 registran un nivel de prepago promedio de 16,46% frente a un 13,19% promedio de los Tips Pesos N. Después de un importante descenso en los niveles de prepago en los meses iniciales de la pandemia, estos han venido recuperándose desde el tercer trimestre de 2020, en línea con la reactivación económica.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-19. junio 2019 – febrero 2022



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

II. 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 febrero 2022	Exceso de Colateral		
					Feb-22	Oct-21	
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	182.543.202.945	10,50%	10,77%
Tips B	N-19	Mz – 2034	9,50%	44.000.000.000	30.004.962.680	-4,21%	-4,29%
Tips Mz	N-19	C – 2034	13,00%	4.999.600.000	4.999.600.000	-6,66%	-6,54%
Tips C	N-19	C – 2034	15,00%	2.000.000.000	2.000.000.000	-7,64%	-7,44%
Total				406.999.600.000	219.547.765.625		

- 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 febrero 2022.

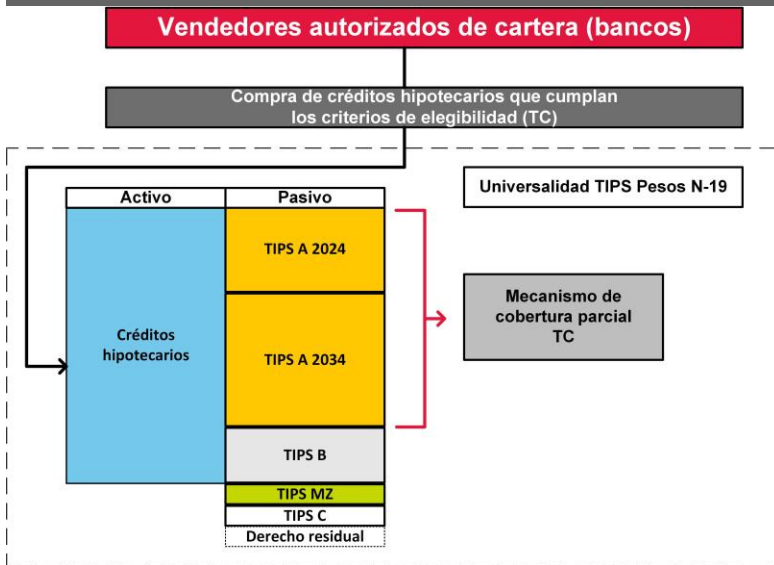
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Observamos una estabilización en el nivel de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de las series B, Mz y C con respecto a la última revisión realizada con información a octubre de 2021 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto se relaciona con el nivel sostenido de cartera vencida de la transacción.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-19 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-19

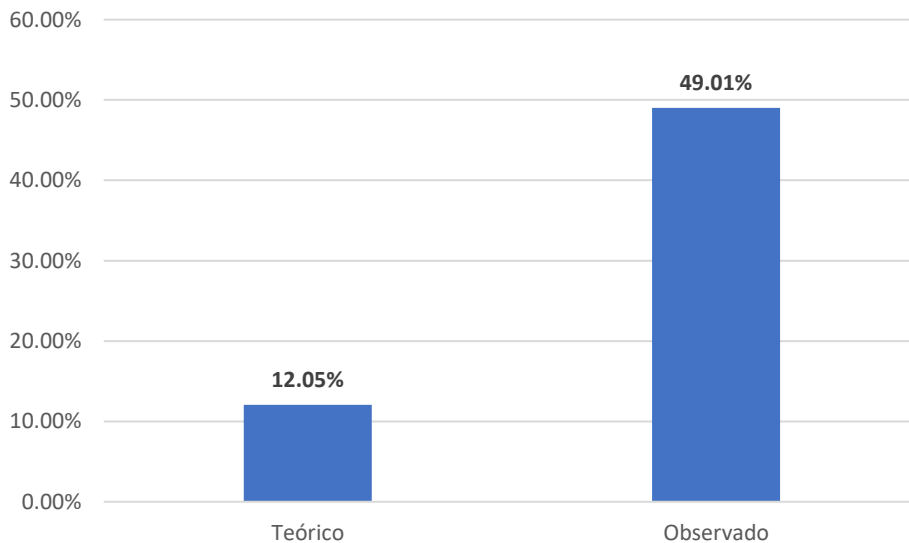


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A febrero de 2022, el 49,01% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) ha sido amortizado, frente a la pronosticada de 12,05% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

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

es del 1,78% y 98,22%, respectivamente y el LTV disminuyó levemente (37,6% frente a 39,8% en revisión periódica anterior).

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá (19,4%) y a esta le siguen Medellín (7,9%) y Cali (5,7%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

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 son utilizados 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	2103
Fecha del comité	5 de abril de 2022
Tipo de revisión	REVISIÓN PERIÓDICA
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	María Soledad Mosquera
	Ana María Carrillo

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria Dic./21: TIPS PESOS A2024 N-19 PV; TIPS PESOS A2034 N-19 AAA; TIPS PESOS B N-19 BBB+ CWN; TIPS PESOS Mz N-19 BB- Rev.Esp.Neg.; TIPS PESOS C N-19 B- Rev.Esp.Neg.
 Revisión periódica Abr./21: TIPS PESOS A2024 N-19 AAA; TIPS PESOS A2034 N-19 AAA; TIPS PESOS B N-19 A Rev.Esp.Neg.; TIPS PESOS Mz N-19 BB Rev.Esp.Neg.; TIPS PESOS C N-19 B Rev.Esp.Neg.

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 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](#).

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.
