

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-22

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-22

REVISIÓN EXTRAORDINARIA		
Serie	Tips Pesos A N-22	Tips Pesos B N-22
Calificación	AAA	BBB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-22 de contenido crediticio Tips Pesos B N-22 de contenido crediticio
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-22
Monto emisión	Tips Pesos A N-22 COP 286,650,000,000 Tips Pesos B N-22 COP 28,350,000,000 Total COP 315,000,000,000
Fecha de emisión	Por definir
Series y plazo	Tips PESOS A N-22; 180 meses con vencimiento en 2039 Tips PESOS B N-22; 180 meses con vencimiento en 2039
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-22: Tasa máxima TIPS A Tips Pesos B N-22: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-22: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-22: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-22 conformada por los créditos No VIS (vivienda diferente a interés social) y VIS, además de los productos de <i>leasing</i> habitacional, 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 Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Por definir
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 Pesos A N-22. Además, subió la calificación de los Tips Pesos B N-22 a BBB, lo cual modifica la anterior que se encontraba en BBB-.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El alza de la calificación de la serie B corresponde a una mejora en el diferencial (*spread*) de los títulos y el activo subyacente. Lo anterior le brinda a la estructura mayor capacidad de acumular sobrecolateral, lo que a su vez se traduce en mayor capacidad para absorber pérdidas crediticias y variaciones en los prepagos. Sin embargo, las variaciones en la tasa del activo podrían impactar la resiliencia de las series ante escenarios de estrés.

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 dos clases de títulos:

- Tips Pesos A N-22: 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 N-22: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips Pesos N-22

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en pesos	Participación dentro del portafolio
Tips A	N-22 A – 2039	Tasa facial máxima	286,650,000,000	91.0%
Tips B	N-22 B – 2039	15.00%	28,350,000,000	9.0%
Total			315,000,000,000	100.0%

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

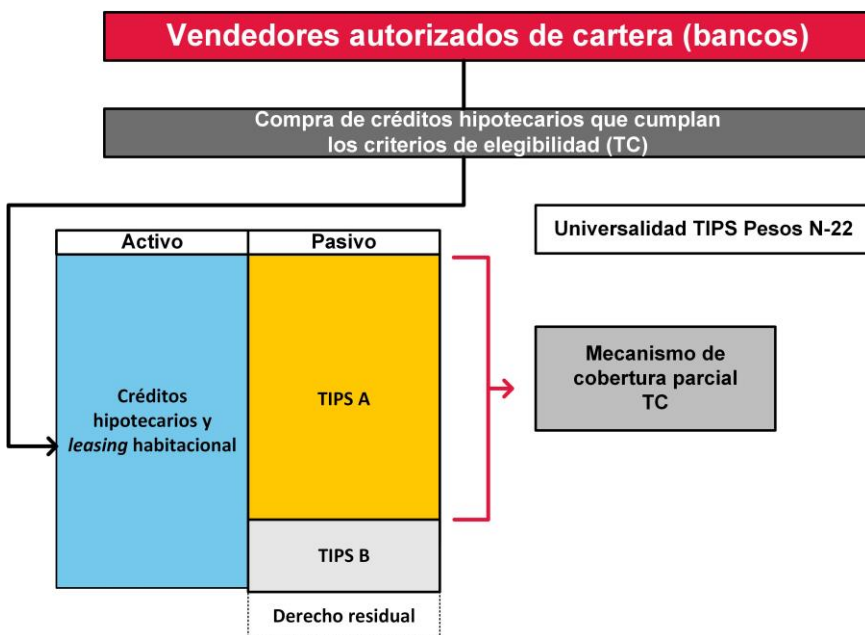
*Nota: Los valores que observados en la fecha de emisión podrían presentar cambios respecto a los registrados en la Tabla 1 en el momento de la colocación de la emisión. Sin embargo, no esperamos cambios en la participación de cada serie sobre el total de la transacción.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-22 lo conforman créditos hipotecarios VIS y No VIS, junto con productos de *leasing* habitacional con todos los derechos principales y accesorios 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 1
Estructura de los Tips Pesos N-22



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. PORTAFOLIO DE CARTERA A TITULARIZAR

Caracterización del Portafolio

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global 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-22 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 1.1x (veces) y 1.2x 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.

Consideramos que los niveles de LTV en el portafolio (promedio ponderado de 53.3%) representan un perfil de riesgo mayor frente al portafolio arquetipo. Esto, como consecuencia de los montos de los préstamos y del corto tiempo desde su originación (promedio ponderado de 1.3 años).

Tabla 2. Características principales del colateral			
	VIS	NO VIS	Total
Capital	\$ 640,168,643	\$ 314,359,831,492	\$ 315,000,000,135
% de capital	0.2%	99.8%	100.0%
Número de créditos	21	1,848	1,869
% número de créditos	1.1%	98.9%	100.0%
FRECH* (% de capital)	0%	0%	0%
LTV	36.1%	53.3%	53.3%
Tasa promedio ponderada (TPP)	17.60%	16.22%	16.22%
Años para el vencimiento	11.6	16.8	16.8
Años transcurridos	5.3	1.3	1.3

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

*Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

Observamos que el portafolio está concentrado en Bogotá-Cundinamarca (45.8%) y Antioquia (14.7%). 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 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.

Para la estructura de los Tips Pesos N-22, Titularizadora Colombiana aplicó un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo vigente de los créditos vigentes sea igual a 109.89% del monto restante de capital de los Tips A. Si este nivel se cumple, cambia la cascada de pagos para que, una vez realizados los pagos de intereses y capital programado de los Tips A, los excedentes paguen el título B. Sin embargo, los pagos de capital objetivo y las causales de suspensión favorecen el pago de la serie más senior por lo que escenarios de alto prepagado no implican un deterioro significativo en su capacidad de pago.

Por otra parte, la estructura está expuesta a un riesgo de extensión relevante, pues aproximadamente un 70% del portafolio cuenta con un plazo más largo que los títulos. Incluimos este factor dentro de nuestros escenarios de proyección por lo que las calificaciones incorporan esta exposición.

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. Lo anterior, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-22 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 estrés 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 prepagado para los Tips Pesos. Los resultados de estos escenarios indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender la serie más senior.

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. Sociedad Calificadora de Valores, 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	2494
Fecha del comité	6 de febrero de 2024
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón
	Maria Soledad Mosquera
	Andrés Marthá

Historia de la calificación	
Revisión extraordinaria Nov./23:	Tips Pesos A N-22: AAA Tips Pesos B N-22: BBB-
Calificación Inicial Sep./23	Tips Pesos A N-22: AAA Tips Pesos B N-22: BBB

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.
