

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Metodologías | Finanzas Estructuradas | Titularizaciones Hipotecarias

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN PARA FINANZAS ESTRUCTURADAS – TITULARIZACIONES HIPOTECARIAS

Índice

1.	Alcance de los criterios	2
2.	Resumen de los criterios	2
3.	Metodología	3
3.1	Calidad del activo subyacente	3
3.2	Riesgo de contraparte y operacional.....	5
3.3	Riesgo legal y regulatorio.....	6
3.4	Mecanismos de flujo de caja.....	7
	Artículos relacionados	8

Metodología de calificación para Finanzas Estructuradas, Titularizaciones Hipotecarias

BRC Ratings – S&P Global considera los siguientes factores al evaluar una titularización de créditos hipotecarios: la calidad del activo subyacente, los riesgos operativos y administrativos, la estructura legal, los flujos de efectivo asociados y los mecanismos de cobertura.

I. Alcance de los criterios

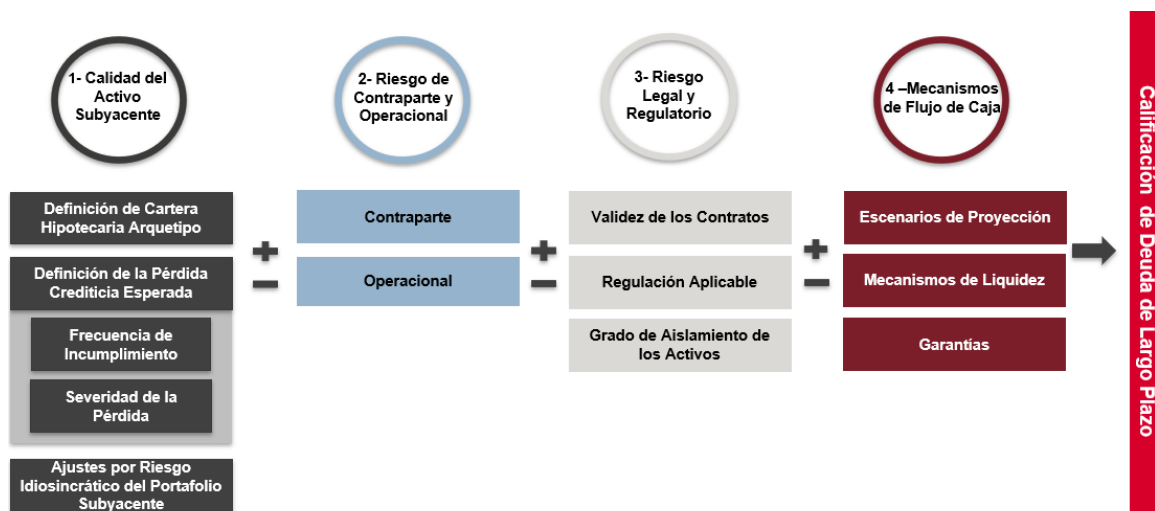
Estructuras de titularización de créditos hipotecarios en Colombia.

II. Resumen de los criterios

Este criterio define el marco con el que BRC Ratings analiza la calidad crediticia de las titularizaciones de cartera hipotecaria en Colombia, a través de:

- Las características más comunes de los créditos hipotecarios, con lo cual definimos una cartera arquetipo.
- Pérdidas crediticias esperadas del portafolio arquetipo para cada nivel de calificación bajo condiciones estables de mercado.
- Factores que podrían ajustar las pérdidas crediticias esperadas de un portafolio en función a sus diferencias frente al portafolio arquetipo.
- Escenarios de estrés sobre el flujo de caja proyectado de cada portafolio.

Gráfico 1
Marco de las calificaciones de largo plazo de titularizaciones hipotecarias



III. Metodología

A. Calidad del activo subyacente

Definición de cartera hipotecaria arquetipo

Definimos una cartera arquetipo de créditos de vivienda que refleja las características promedio observadas históricamente para los portafolios titularizados en el país. Incluye las características de los deudores, los créditos y las garantías. También supone prácticas que consideramos prudentes en la originación de este tipo de préstamos.

Para desarrollar los supuestos de esta cartera, partimos de la información disponible en varias fuentes, incluyendo la Superintendencia Financiera de Colombia, DANE, Banco de la República, Asobancaria; así como las características y el desempeño de los portafolios calificados en los últimos 20 años.

Definición de la pérdida crediticia esperada

La pérdida crediticia esperada del activo es el resultado de la multiplicación de la frecuencia de incumplimiento por la severidad de la pérdida después de ejecutar la garantía que respalda la obligación. Determinamos los niveles de pérdida crediticia esperada que debe soportar una estructura para alcanzar cada nivel de calificación. Esto, estandarizado según las características del portafolio arquetipo.

La frecuencia de incumplimiento es la probabilidad de que un crédito no sea pagado de acuerdo con las condiciones establecidas en el contrato. Este indicador determina la proporción de créditos de la cartera que podrían entrar al proceso de ejecución, reflejando la calidad del portafolio titularizado.

A su vez, la severidad de la pérdida mide la capacidad de recuperación de los recursos otorgados a través del crédito una vez el deudor incumple con su obligación. Dicho cálculo parte de nuestros supuestos de ejecución de la garantía en función a los gastos involucrados en el proceso y a diferentes escenarios en donde estresamos el valor de mercado de los inmuebles.

Ajustes por riesgo idiosincrático del portafolio subyacente

Realizamos un análisis del portafolio titularizado a nivel de cada crédito, comparando sus características frente a la cartera arquetipo. Estas diferencias pueden llevar a realizar ajustes sobre la pérdida crediticia esperada de tal forma que capturen el riesgo implícito del activo. Los factores por los cuales se realizan dichos ajustes son:

1. Denominación

Definimos la cartera arquetipo en pesos colombianos (COP), pues históricamente estos créditos han representado un mayor monto frente a los préstamos originados en UVR.

2. Diversificación geográfica

Consideramos que la diversificación geográfica mitiga el riesgo de incumplimiento ante tensiones económicas en una región específica. Definimos niveles máximos de concentración por departamento en la cartera arquetipo, y aplicamos ajustes en caso de que el portafolio exceda dichos límites.

3. Tipo de inmueble (VIS / No VIS)

Definimos la cartera arquetipo como No VIS ya que históricamente el monto de estos préstamos ha sido el más representativo. Incorporamos un ajuste a los créditos VIS reconociendo que históricamente han tenido un mayor nivel de incumplimiento.

4. Subsidios

Establecimos como cartera arquetipo los créditos originados sin ningún tipo de subsidio. Sin embargo, consideramos que la presencia de estos beneficios incentiva el buen comportamiento del deudor. Así, definimos un ajuste favorable al nivel de frecuencia de incumplimiento en caso de incluir créditos respaldados por beneficios de este tipo.

5. Altura de mora

Si el crédito tiene una mora entre 30 y 59 días, se aplica un ajuste negativo. Para créditos con atrasos entre 60 y 89 días el ajuste es mayor.

No consideramos dentro del portafolio vigente a los créditos con una altura de mora mayor o igual a 90 días.

6. Relación préstamo/garantía (LTV por sus siglas en inglés)

Consideramos que el LTV es uno de los indicadores de riesgo crediticio más importantes en el mercado hipotecario pues captura los incentivos del prestatario para pagar la hipoteca, dado el capital acumulado en la propiedad financiada. A medida que los deudores pagan su obligación, aplicamos un ajuste positivo para capturar la mayor colateralización.

7. Madurez del crédito

Consideramos que el riesgo de crédito disminuye para préstamos con un mayor número de meses desde su originación.

8. Ajuste holístico

Podremos aplicar un ajuste holístico si el portafolio tiene características que no están incorporadas en los apartados previos y que representen un factor de riesgo relevante frente al arquetipo.

B. Riesgo de contraparte y operacional

Contraparte

De manera general, el riesgo de contraparte se enfoca en las obligaciones de terceros para mantener activos (incluyendo efectivo) o realizar pagos que respalden la calidad crediticia del instrumento. Analizamos el nivel de exposición de la estructura a la operación de cada entidad, y la forma en que está reglamentada su participación o sustitución en caso de urgencia. Las contrapartes relevantes se definirán teniendo en cuenta las condiciones particulares de cada transacción; dentro de las cuales se encuentran el agente de manejo, el originador y los proveedores de mecanismos de cobertura (*enhancement*), entre otros.

Los aspectos particulares que se analizan para dichas entidades recogen, entre otros, la historia de la compañía, su fortaleza financiera, su experiencia en el activo específico y consideraciones de gobierno corporativo.

Cuando las transacciones incorporan mecanismos de cobertura, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores analiza a sus proveedores, revisando elementos como:

- Nivel de exposición de la transacción a cada una de las contrapartes involucradas. El impacto sobre la titularización en caso de insolvencia o incumplimiento de la contraparte.
- Posibilidad de reemplazo de las contrapartes involucradas y los mecanismos establecidos en estos casos.
- En el caso puntual de instrumentos financieros, la calidad crediticia de los emisores que emitan dichos instrumentos.
- En caso de que dentro del mecanismo de cobertura se haya definido un colateral de garantía, se debe establecer la suficiencia del monto de dicho colateral y la capacidad de ejecutarlo en casos de incumplimiento.

Nuestra evaluación de las contrapartes de la transacción asume mayor relevancia en caso de identificar un deficiente aislamiento de los activos en función a lo establecido en la sección C.

Adicionalmente, analizamos las políticas de inversión de los recursos líquidos determinados por la documentación de la emisión. En caso de representar un riesgo al manejo o disponibilidad de las fuentes de liquidez de la estructura podría tener un efecto en la calificación.

Operacional

El riesgo operacional identifica la posibilidad de que alguna de las partes que participa en la transacción pueda no tener la capacidad o la voluntad de cumplir con sus obligaciones durante la vida de la emisión. Para esto analizamos lo que sucedería si cada una de las partes, por separado, deja de prestar sus servicios. Evaluamos los procesos de sustitución contemplados, costos y mecanismos de cobertura, y su impacto en el flujo de caja.

Dentro de los aspectos que se analizan en el riesgo operacional se encuentran las políticas y procedimientos definidos para el rol específico que desarrolle en la transacción (ej:

originación, cobro de cartera, verificación de facturas, etc.), sus fortalezas y debilidades en relación con sus pares y su efectividad en la ejecución de dichos procesos. Finalmente, es relevante analizar los diferentes mecanismos de la transacción para un eventual reemplazo del administrador.

Castigamos la existencia de partes débiles cuando no hay mecanismos de liquidez; cuando no se cuenta, por ejemplo, con fondos de reserva con la capacidad necesaria para mantener el pago de intereses, capital contractual y gastos administrativos y extraordinarios durante los meses que pueda durar el proceso de reemplazo.

Cabe anotar que los originadores deben contar permanentemente con información detallada del estado del activo subyacente. La insuficiencia o retraso de la información es un factor que incrementa el riesgo de los inversionistas, ya que limita el seguimiento adecuado y completo de la situación real de la emisión.

C. Riesgo legal y regulatorio

La calificadora evalúa la estructura legal de un proceso de titularización, así como sus cambios a través del tiempo, con el fin de determinar posibles vacíos o cláusulas que puedan generar riesgos sobre la estabilidad de los flujos generados por el activo subyacente.

Se tienen en cuenta los términos y condiciones de los diferentes acuerdos y contratos involucrados en el proceso, como lo son el prospecto de colocación, el contrato de fiducia, el contrato de representación legal de los tenedores de los títulos, entre otros. Asimismo, se analizan aspectos como el sistema jurídico y las modificaciones en la legislación vigente que pudieran afectar directamente a la titularización o a cualquiera de las partes involucradas.

Para tener una mayor comprensión de los riesgos legales, BRC Ratings recurre a la opinión de un abogado quien verifica la estructura de la emisión. Para esto solicitamos la revisión y dictamen sobre la validez de los contratos. Esto implica que la documentación debe ser legal, vinculante y de obligatorio cumplimiento para todas las partes involucradas. Adicionalmente, evaluamos si la estructura cuenta con elementos suficientes para mitigar los riesgos jurídicos a los que se pueda enfrentada, como liquidación, concordato, ley de quiebra o intervención administrativa, etc. (este requisito se exigirá a discreción de la calificadora). También incorporamos si en la documentación hay claridad sobre los derechos, la autoridad de participación y la claridad de las funciones de todas las partes involucradas.

Complementariamente, analizamos el grado de aislamiento de los activos, en tanto la insolvencia o bancarrota del originador no afecte el desempeño de los activos o el pago oportuno de las obligaciones. De ahí que la importancia de la estructura legal permita desligar la calidad crediticia de las finanzas estructuradas del riesgo de crédito del originador. La estructura legal debe proveer los medios para aislar los activos de los efectos de una bancarrota del originador o administrador.

Por último, incorporamos análisis adicional que incluye la verificación del cumplimiento de la regulación aplicable.

D. Mecanismos de flujo de caja

Escenarios de proyección

Analizamos la estructura de pagos de una transacción y los mecanismos de flujo de efectivo asociados, a través de modelos propios con el fin de evaluar si los recursos generados por los activos son suficientes para realizar pagos de intereses y capital de manera oportuna. Esto, después de provisionar los costos de transacción, como los honorarios de administración y fiduciarios.

En nuestro análisis de flujo de efectivo partimos de escenarios de estrés con diferentes niveles de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida. Dichos escenarios incorporan los ajustes por los riesgos propios del activo que fueron identificados al hacer la comparación frente al portafolio arquetipo.

Nuestros supuestos de proyección son los siguientes:

Tiempo de ejecución de la hipoteca

Podemos modelar las ejecuciones hipotecarias suponiendo que estas se concentran en tres momentos diferentes:

1. Durante las primeras etapas de la transacción "*front-loaded*" (del primer al sexto mes de emisión).
2. Las etapas finales de la transacción "*back-loaded*"
3. Proporcional o uniformemente cuando los impagos se producen durante un período de recesión de tres años.

Recuperaciones

Con base en estimaciones y datos empíricos del mercado colombiano, suponemos que las recuperaciones de procesos de ejecución hipotecaria y venta de bienes recibidos en pago ocurren 48 meses después del incumplimiento de pago.

Tasa de prepago

En la estructura tradicional de las estructuras de titularización hipotecaria en el mercado colombiano, el prepago se transfiere automáticamente a los inversionistas. De esta manera, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para el servicio de la deuda de la serie senior, de acuerdo con el esquema de prioridad de pago de las operaciones.

Algunas series subordinadas se estructuran con base en el excedente de intereses estimado (exceso de *spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). Por lo tanto, el índice de prepago incide en la proyección del flujo por concepto de intereses necesario para pagarlas. Consideramos que este tipo de series están expuestas a un mayor riesgo crediticio, pues su capacidad de pago es más vulnerable a un aumento en la pérdida crediticia esperada o en el nivel de prepagos del activo subyacente. La exposición de estas series a variaciones en el prepago tiene un impacto significativo si la serie tiene una cobertura inferior al 100% (Activo/Pasivo). Calculamos el nivel de cobertura del último título respecto a la cartera vigente con un máximo de 89 días de mora.

En caso de encontrar un descalce entre el vencimiento de la titulización y los activos subyacentes, también consideraremos escenarios de bajo prepago.

Gastos

Incluimos en nuestro modelo de flujo de efectivo todos los gastos definidos en la documentación legal de la transacción. También incorporamos escenarios de estrés en los costos que debe asumir la estructura, con el fin de capturar la capacidad de reemplazar a los proveedores de servicios iniciales.

Convertibilidad y riesgo cambiario

En caso de riesgo de descalce entre activos y pasivos, o si el portafolio titularizado se compone de varios tipos de denominación (por ejemplo, COP, UVR), realizaremos ajustes de estrés adicionales según el tipo de descalce y lo aplicamos en la modelación del flujo de caja.

Partiendo de los supuestos mencionados, la sensibilidad del análisis aplicado a las estructuras incorpora los siguientes factores:

- El nivel máximo de frecuencia de los procesos de ejecución que la estructura puede soportar en su calificación actual y el nivel que llevarían a bajar la calificación.
- El efecto de posibles problemas del administrador en el desempeño de la emisión.
- El impacto de los ciclos económicos en las calificaciones asignadas.

Dado que algunos tramos subordinados de las transacciones calificadas tienen una cobertura negativa y dependen del spread generado por la cartera, destacamos dos variables principales para estimar la calidad crediticia de la estructura. La primera es el tipo de interés medio ponderado de la cartera, que llevamos a un límite mínimo definido para cada estructura en su emisión. La segunda es la tasa de prepago, que como mencionamos anteriormente, podemos llegar a estresar hasta el nivel máximo observado en las estructuras locales.

Mecanismos de liquidez y garantías

Incluimos en nuestra modelación de los escenarios de proyección los mecanismos de cobertura dispuestos en la estructura, tanto internos como externos, en función a nuestra evaluación de sus proveedores.

DOCUMENTOS RELACIONADOS

- Escala de calificación, emisores de deuda de largo.

La presente metodología fue aprobada por el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. y es utilizada únicamente por BRC Ratings – S&P Global S.A. en el proceso de calificación de riesgo en escala nacional.

Fecha de publicación en página web: 24 de enero de 2024

Fecha de actualización de la metodología: 22 de enero de 2024

Acta de Comité Técnico: 2489