

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-4

Contactos:

Juan Fernando Rincón

juan.fernando.rincon@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba

juan.camilo.cordoba@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-4

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips UVR A U-4	Tips UVR B U-4	Tips UVR Mz U-4	Tips UVR C U-4
Calificación	AAA	A	BBB	BB+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A U-4 de contenido crediticio Tips UVR B U-4 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-4 de contenido crediticio Tips UVR C U-4 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-4
Monto de la emisión	Tips UVR A U-4 UVR 1,166,135,500 Tips UVR B U-4 UVR 129,570,000 Tips UVR Mz U-4 UVR 16,162,500 Tips UVR C U-4 UVR 10,364,500 Total UVR 1,322,232,500
Fecha de emisión	Agosto de 2019
Series y plazo	Tips UVR A U-4; 120 meses con vencimiento en 2029 Tips UVR B U-4; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips UVR Mz U-4; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips UVR C U-4; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-4: 2.22% Tips UVR B U-4: 4.70% Tips UVR Mz U-4: 7.20% Tips UVR C U-4: 9.00%
Pago de intereses	Tips UVR A U-4: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips UVR U-4 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	Fondo Nacional del Ahorro FNA Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Fondo Nacional del Ahorro FNA Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Renta 4
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 en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips UVR A U-4, de A de los Tips B U-4, de BBB de los Tips Mz U-4 y de BB+ de los Tips C U-4.

Las confirmaciones de calificaciones están fundamentadas en niveles de cobertura en línea con lo proyectado en revisiones pasadas. Esto es consecuencia de la estabilidad en los indicadores de cartera vencida y un nivel de prepago que continúa dentro de los rangos históricos de los Tips UVR U. Resaltamos que las coberturas de las series subordinadas superan ahora el 100%, algo que las protege de cambios en el diferencial (*spread*) de la transacción en tanto pueden ser amortizadas mediante el uso principal del capital de los créditos subyacentes.

Daremos seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera en los próximos 12 a 24 meses, y al efecto que esto tenga sobre la calidad crediticia de la transacción. El deterioro en la cartera provendría de una menor capacidad de pago de los hogares producto de un endurecimiento de las condiciones macroeconómicas, superior al que proyectamos.

Si bien los TIPS A UVR U-4 tienen cierta exposición al riesgo de extensión, el buen comportamiento de la cartera frente a sus pares, y la existencia de una amortización objetivo conservadora que dirige el flujo de caja del activo subyacente a la Serie A, hace que la serie pueda soportar los escenarios de estrés correspondientes a la calificación AAA.

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 UVR U-4, 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 que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a marzo de 2023, 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 1.9%, nivel inferior al del resto de transacciones en UVR calificadas.

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. Este se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips UVR U-4 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

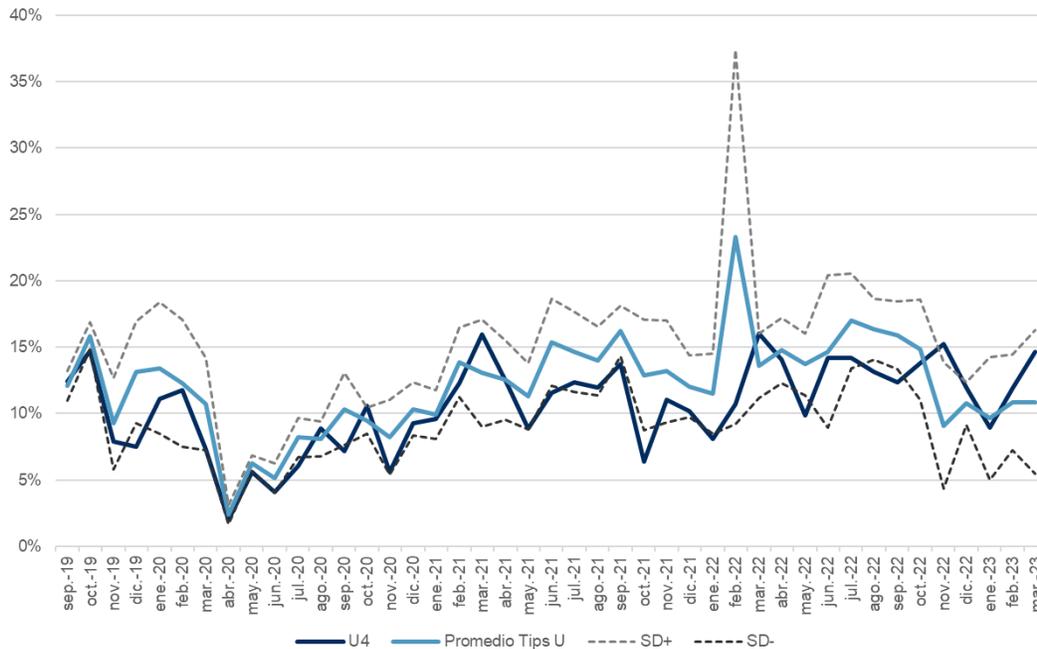
BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un

análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada de prepago para los Tips UVR. Los resultados de estos escenarios indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender las diferentes series.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz U-4 y Tips C U-4, fueron estructuradas con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). Ante coberturas superiores al 100%, las series Mz y C minimizaron su exposición a cambios en la tasa de los créditos hipotecarios del mercado y al efecto que estas generen en los índices de prepago. Daremos seguimiento al desempeño de dichas coberturas en un escenario de condiciones macroeconómicas ajustadas y potenciales deterioros de la cartera de créditos.

En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado niveles de prepago ligeramente inferiores al promedio de los Tips UVR U. Así, en el periodo de septiembre de 2019 a marzo del 2023, los Tips U-4 exhiben un nivel de prepago promedio de 10.63% frente a 12.12% promedio de los Tips UVR U. Para lo que resta de 2023 esperamos estabilidad en el indicador en tanto observemos un cambio en el ciclo de tasas de interés.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-4.
Septiembre 2019 – Marzo 2023



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a marzo de 2023.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips UVR A U-4: 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 UVR B U-4: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR Mz U-4: 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 UVR C U-4: 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.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips UVR U-4

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: agosto de 2019 UVR	Saldo a marzo 2023	Exceso de colateral		
					Abr-22	Mar-23	
Tips A	U-4	A – 2029	2,22%	1.166.135.500	456,245,846	18.79%	39.13%
Tips B	U-4	B – 2034	4,70%	129.570.000	125,007,347	2.70%	9.21%
Tips Mz	U-4	Mz – 2034	7,20%	16.162.500	16,162,500	0.62%	6.26%
Tips C	U-4	C – 2034	9,00%	10.362.500	10,364,500	-0.72%	4.44%
Total				1.322.232.500	607,780,194		

- 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 marzo de 2023.

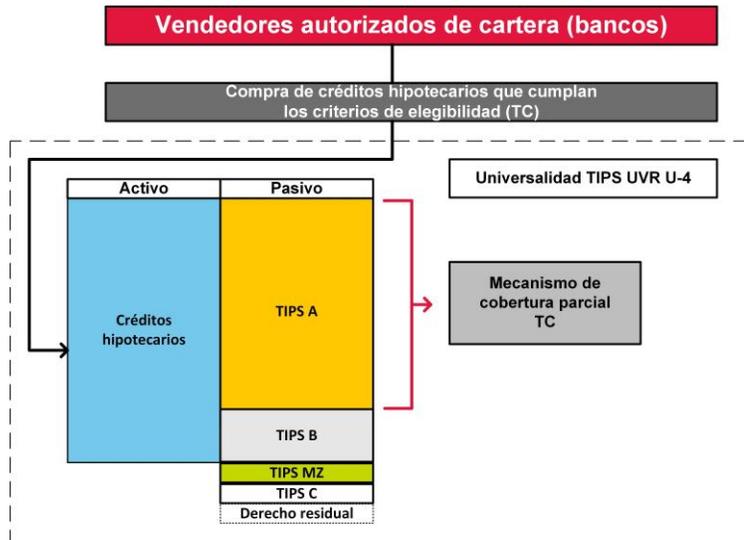
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. - Cálculos: BRC

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculado como 1 - pasivos/activos + excedentes de liquidez) en todas las series con respecto a la última revisión realizada con datos a marzo de 2023 ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece a la estabilidad del indicador de deterioro y un flujo por concepto de intereses superior al de otros Tips dado un nivel de prepago bajo frente a la industria desde su emisión.

El activo subyacente de la universalidad Tips U-4 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que derivan 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 Tips U-4



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

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 es del 40.83%, y el LTV fue de 34.3%.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo superior a la de otras transacciones pares. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá y Cundinamarca con el 63.7% de la cartera. El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

IV. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana está enfocada 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 sean 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, están ajustados a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no consideramos necesaria la evaluación individual de cada uno de los bancos originadores.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2336
Fecha del comité	29 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Andrés Marthá

Historia de la calificación

Historia de la calificación	
Revisión periódica Jun./22	Tips UVR A U-4 AAA Tips UVR B U-4 A Tips UVR Mz U-4 BBB Tips UVR U-4 C BB+
Revisión Periódica Jun./21	Tips UVR A U-4 AAA Tips UVR B U-4 A Tips UVR Mz U-4 BBB PN Tips UVR U-4 C BB+ PN
Calificación inicial Jul./19	Tips UVR A U-4 AAA Tips UVR B U-4 A Tips UVR Mz U-4 BBB Tips UVR U-4 C 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](#).

VI. 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.
