

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-2

Comité Técnico: 23 de junio de 2021
Acta número: 1937

Contactos:

Juan Camilo Vergara Silva
juan.camilo.vergara@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-2

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips A U-2 UVR	Tips B U-2 UVR	Tips Mz U-2 UVR	Tips C U-2 UVR
Calificación	AAA	A-	BBB <i>Perspectiva negativa</i>	BB <i>Perspectiva negativa</i>

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips A U-2 de contenido crediticio Tips B U-2 de contenido crediticio Tips Mz U-2 de contenido crediticio Tips C U-2 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-2
Monto de la emisión	Tips UVR A U-2 UVR 948.339.000 Tips UVR B U-2 UVR 105.371.000 Tips UVR Mz U-2 UVR 20.020.500 Tips UVR C U-2 UVR 13.171.500 Total UVR 1.086.902.000
Fecha de emisión	Noviembre de 2017
Series y plazo	Tips A U-2; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips B U-2; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Mz U-2; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips C U-2; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-2: 3,19% Tips UVR B U-2: 5,43% Tips UVR Mz U-2: 7,50% Tips UVR C U-2: 8,50%
Pago de intereses	Tips A U-2: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips B U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Mz U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips C U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad TIPS U-2 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 del mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los 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. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips UVR A U-2 y de A- de los Tips UVR B U-2. A su vez, bajó las calificaciones de los Tips UVR Mz U-2 a BBB desde BBB+, y a los Tips UVR C U-2 a BB desde BB+. A estas últimas dos series se les asignó una perspectiva negativa.

Las confirmaciones 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, los cuales, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

Por su parte, las bajas de calificación a las series Mz U-2 y C U-2 obedecen a una reducción de los niveles de stress que puede soportar la transacción antes de entrar en *default*. Esto se relaciona con la disminución de colateral de la emisión. En nuestra opinión, los niveles de protección crediticia de las series Mz U-2 y C U-2 siguen siendo vulnerables, por lo cual les asignamos la perspectiva negativa.

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 (LTV, por sus siglas en inglés para *loan to value*), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips UVR U-2, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a abril de 2021, 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 3,2%.

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. Este se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los

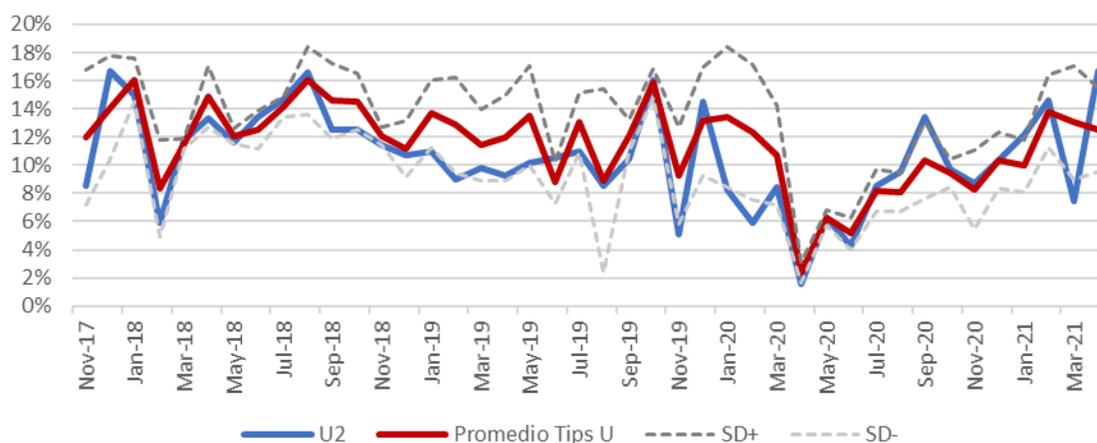
activos de la universalidad Tips UVR U-2 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

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 series más *senior*, particularmente la serie A.

Las series subordinadas de la transacción Tips UVR Mz U-2 y Tips UVR C U-2, 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 UVR. 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, desde su emisión y hasta el mes de marzo 2020, previo al impacto del covid-19, la transacción presentó niveles de prepago inferiores al promedio de los Tips UVR. Así, en el periodo de noviembre 2017 a marzo 2020, los Tips UVR U-2 exhiben un nivel de prepago promedio de 11,12% vs un 12,58% promedio de los Tips UVR. Después de marzo 2020, los niveles de prepago se han igualado entre los Tips UVR U-2 y los Tips UVR, alrededor de 9,3%. Es importante reconocer que en lo transcurrido del 2021 los niveles de prepago de la transacción han sido más elevados que el promedio registrado en 2019, incluso reportando en abril de 2021 el nivel máximo de prepago visto hasta ahora.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-2.
Noviembre 2017 – Abril 2021



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a abril de 2021.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips UVR A U-2: 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-2: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips UVR A U-2 con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR Mz U-2: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- Tips UVR C U-2: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo 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 UVR U-2						
Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR	Saldo a Abr 2021	Exceso de Colateral	
					Abr-21	May-20
Tips A	U-2 A – 2027	3,19%	948.339.000	419.154.989	19,50%	17,61%
Tips B	U-2 B – 2032	5,43%	105.371.000	105.371.000	-0,74%	0,81%
Tips Mz	U-2 Mz – 2032	7,50%	20.020.500	20.020.500	-4,58%	-2,38%
Tips C	U-2 C – 2032	8,50%	13.171..500	13.171..500	-7,11%	-4,48%
Total			1.086.902.000	557.717.989		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos: BRC S&P

Exceso de colateral Tips A = $1 - (\text{Saldo Tips A} / \text{Activo total})$

Exceso de colateral Tips B = $1 - (\text{Saldo Tips A} + \text{Tips B} / \text{Activo total})$

Exceso de colateral Tips Mz = $1 - (\text{Saldo Tips A} + \text{Tips B} + \text{Tips Mz} / \text{Activo total})$

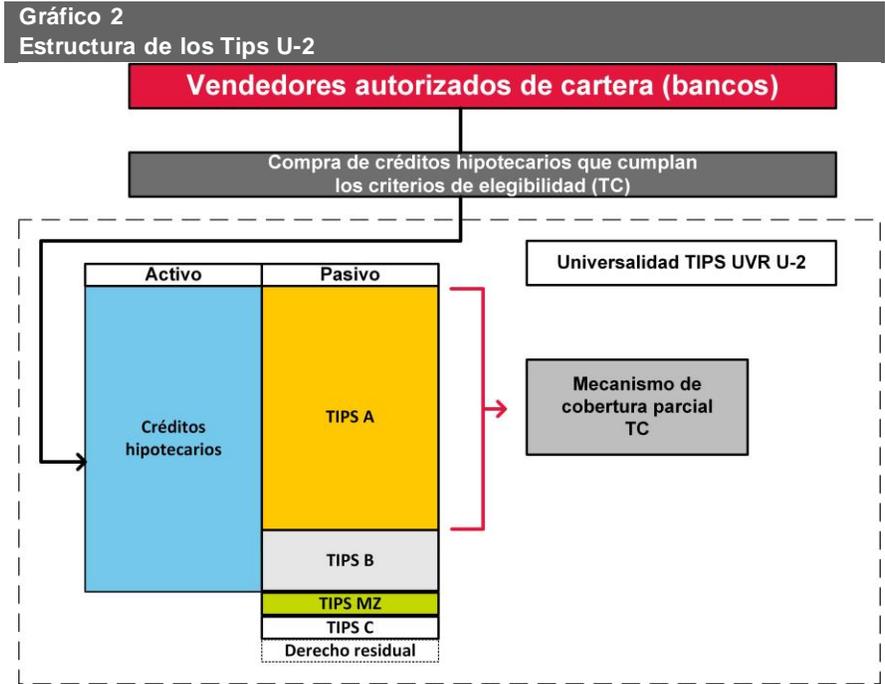
Exceso de colateral Tips C = $1 - (\text{Saldo Tips A} + \text{Tips B} + \text{Tips Mz} + \text{Tips C} / \text{Activo total})$

Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de abril 2021.

Observamos una reducción en el nivel de protección crediticia (calculados como $1 - \text{pasivos/activos} + \text{excedentes de liquidez}$) de las series B, Mz y C con respecto a la última revisión realizada con información a mayo de 2020 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece a un aumento en el nivel de cartera vencida del portafolio vigente, así como a menores recaudos por parte de la emisión en el último año, como consecuencia de la pandemia.

El activo subyacente de la universalidad Tips U-2 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que se 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.

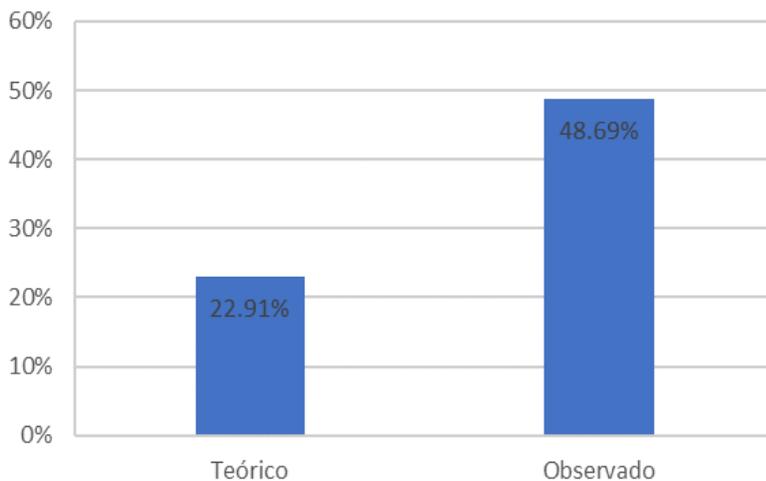


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A abril de 2021, el 48,69% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la pronosticada de 22,91% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a abril 2021.

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 43,07% y 56,93%, respectivamente, vs unos valores previos de 41% y 59%. Por su parte, el LTV se ubicó en 32%, un punto porcentual menos que en la revisión anterior. El ligero descenso de este indicador se relaciona con los menores recaudos percibidos por la universalidad a causa de la pandemia y las medidas tomadas por las instituciones financieras para enfrentarla.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (70,5%) y le siguen Cali (2,3%) y Medellín (2,2%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

IV. 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, 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.

La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services 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 Investor Services S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el calificado. "A la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicarán cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Investor Services S. A. SCV, la calificación otorgada podría cambiar."

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Preliminares a la emisión de la transacción Tips UVR U-2, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

V. 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 Investor Services S.A. SCV 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.
