

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-4

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-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 <i>Perspectiva negativa</i>	BB+ <i>Perspectiva negativa</i>

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 Investor Services S. A. SCV confirmó en revisión periódica 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 a los Tips Mz U-4 y de BB+ de los Tips C U-4. También mantuvo la perspectiva negativa de las series Mz y C.

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. Estos, 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.

La confirmación de la Perspectiva Negativa de las series subordinadas, Mz y C, se sustenta en la continuidad del deterioro de los indicadores de cartera vencida de los créditos que respaldan el pago de los títulos. Con respecto al saldo actual de créditos, el indicador de cartera vencida aumentó 72 puntos porcentuales con respecto a la revisión anterior, equivalentes a un crecimiento del 35% del indicador. De continuar el deterioro podría verse comprometida la generación de flujo de caja que respalda el pago de estos títulos.

Los Tips UVR U-4 tienen el respaldo parcial de créditos hipotecarios originados por el Fondo Nacional del Ahorro (FNA), que es la principal herramienta del Gobierno nacional para la implementación de su política pública de vivienda. El FNA tiene calificaciones de riesgo de largo plazo AAA y de riesgo de corto plazo BRC 1+, y de originador de ori AA+ asignadas por BRC Ratings. Dichas calificaciones indican que la entidad tiene una capacidad financiera sumamente fuerte para cumplir con sus obligaciones, y una habilidad muy fuerte para la originación y administración de activos.

Debido a características específicas del FNA, sus indicadores de cartera vencida tienden a ser mayores a los del sector y a contar con tasas de colocación más bajas que las de la industria, por lo cual en BRC realizamos escenarios de estrés propios para esta transacción y sus características específicas.

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 que se respaldan en créditos hipotecarios.

La estructura de los Tips UVR U-4 cuenta con un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 111,11% del saldo de capital total de los Tips UVR U-4 A. Esta inclusión cambia parte de la cascada de pagos tradicional de los Tips, ya que, una vez realizados los pagos contractuales y pagos adicionales a los Tips UVR U-4 A, los excedentes se utilizan para pagar el título B.

Consideramos que esto permite tener una estructura más eficiente dado que evita excesos de sobrecolateralización para la serie A, permitiendo que este tenga una mayor duración y menores niveles de exceso de cobertura al final de su amortización. Adicionalmente, permite pagar el título B más rápido y liberar margen financiero para beneficio de la transacción. Se mantienen los mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital programado, cobertura parcial y las causales de suspensión, y continúan favoreciendo el pago de las series A. Consideramos que esto es positivo ya que mitiga el incumplimiento de la serie más senior, que es la más representativa dentro de la estructura de la transacción.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a abril de 2021, los créditos 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 2,1%.

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 asignada por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora 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.

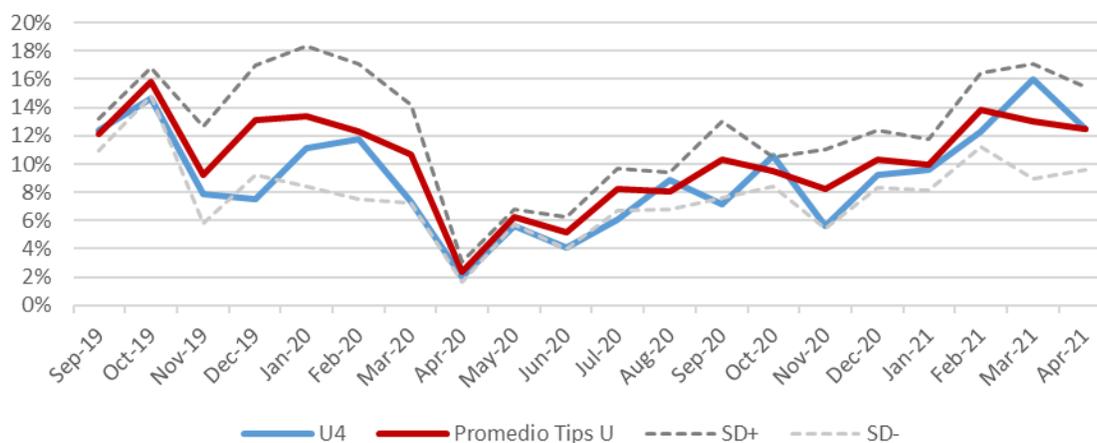
BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada 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 series más *senior*, particularmente la serie A.

Las series subordinadas de la transacción Tips Mz U-4 y Tips C U-4, 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, la transacción ha presentado niveles de prepago inferiores al promedio de los Tips UVR. En el periodo de septiembre 2019 a marzo 2020, previo al impacto del covid-19, los Tips UVR U-4 exhiben un nivel de prepago promedio de 10,38% vs un 12,39% promedio de los Tips UVR U. Después de marzo 2020, los niveles de prepago promedio tanto de los Tips UVR U-4 como del promedio de los Tips UVR han caído y se ubican en 8,35% y 9,18%, respectivamente. No obstante, es importante señalar que los últimos tres datos disponibles fueron más elevados que el promedio registrado en el periodo anterior a la pandemia (septiembre de 2019 a febrero de 2020).

Gráfico 1

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

La tabla 1 resume la estructura de la emisión para cada una de las series.

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

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR	Saldo a Abril de 2021	Exceso de colateral	
					Abr-21	Dic-20
					Fecha de emisión: Agosto 2019	
Tips A	U-4 A – 2029	2,22%	1.166.135.500	844.272.771	12,30%	10,45%
Tips B	U-4 B – 2034	4,70%	129.570.000	125.007.348	-0,69%	-1,61%
Tips Mz	U-4 Mz – 2034	7,20%	16.162.500	16.162.500	-2,36%	-3,17%
Tips C	U-4 C – 2034	9,00%	10.362.500	10.364.500	-3,44%	-4,17%
Total			1.322.232.500	995.807.119		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos: BRC S&P

Exceso de colateral Tips A = 1 – (Saldo Tips A / Activo total)

Exceso de colateral Tips B = 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)

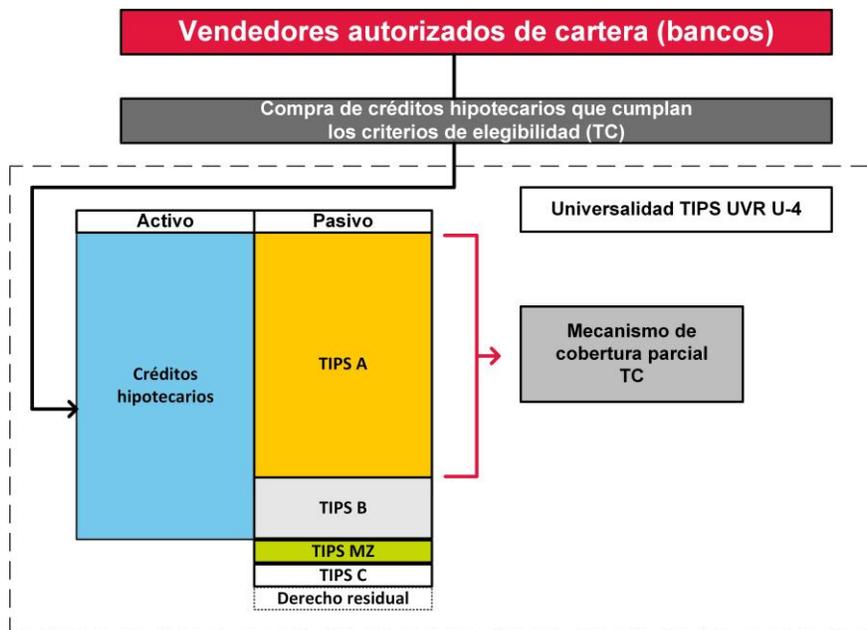
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de abril 2021.

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculados como $1 - \text{pasivos/activos} + \text{excedentes de liquidez}$) en todas las series con respecto a la última revisión realizada con datos a diciembre de 2020 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece a la recuperación en los niveles de recaudo, en línea con la dinámica de reactivación económica, y al aumento de la tasa de interés promedio ponderada del portafolio de créditos que respalda el pago de los títulos.

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 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.

Gráfico 2
Estructura de los TIPS U-4

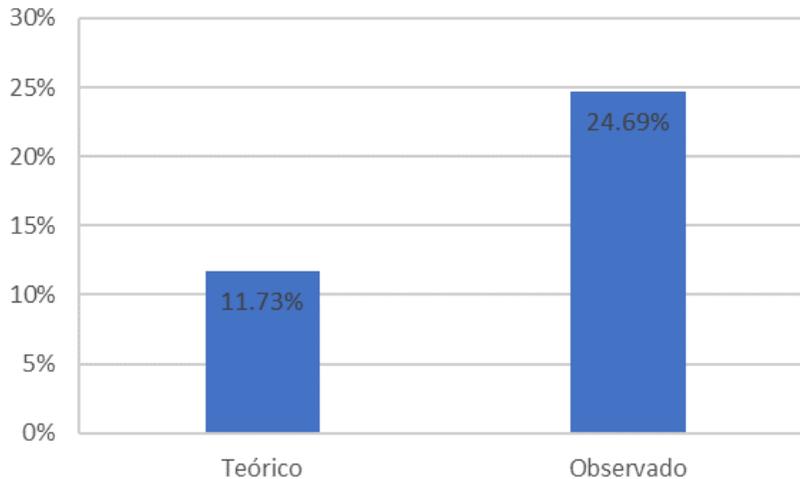


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A abril de 2021, el 24,69% 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 11,73% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

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 40,87% y 59,13%, respectivamente, vs unos valores previos de 40,03% y 59,97%. Por su parte, el LTV se ubicó en 37%, vs el 38% registrado 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 y alrededores (36%) y le siguen Manizales, Cali y Medellín, cada una con poco más de 3%. 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-4, 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.
