

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-2

Contactos:

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

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

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-2

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips UVR A U-2	Tips UVR B U-2	Tips UVR Mz U-2	Tips UVR C U-2
Calificación	AAA	A	BBB	B-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A U-2 de contenido crediticio Tips UVR B U-2 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-2 de contenido crediticio Tips UVR C U-2 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-2
Monto 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 UVR A U-2; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips UVR B U-2; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips UVR Mz U-2; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips UVR 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 UVR A U-2: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips UVR 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 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. ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global confirmó las calificaciones de AAA de los Títulos Hipotecarios Tips UVR A U-2. Además, subió la calificación de la serie B a A desde A- y le retiró la perspectiva positiva. Adicionalmente, confirmó las calificaciones de BBB y B- de las series Mz y C, respectivamente.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las decisiones de calificación responden al comportamiento del sobrecolateral de las series. La serie A mantiene la capacidad de soportar los mayores escenarios de estrés contemplados en nuestros criterios. Por otra parte, observamos que durante 2023 un menor prepago permitió un flujo de margen de intereses que llevó a un aumento de la cobertura de la serie B, por lo que materializamos su perspectiva y subimos la calificación. Esto es particularmente relevante ante el deterioro potencial en el indicador de cartera vencida en el corto plazo por la indexación de los créditos a la UVR.

Por otro lado, las series Mz y C están expuestas a deterioros en la cartera y al riesgo de extensión de la estructura por el descalce entre los plazos del activo y el pasivo. Aproximadamente un 48% de la cartera vigente tiene un plazo superior al vencimiento de los títulos. En este orden de ideas, confirmamos sus calificaciones. A pesar de la sensibilidad observada en la serie C, nuestra evaluación del portafolio identifica características mitigantes por lo que su capacidad de pago podría mejorar a medida que se amorticen las obligaciones de las series más senior.

Las decisiones 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 los 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 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 A con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR Mz U-2: 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-2: 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-2

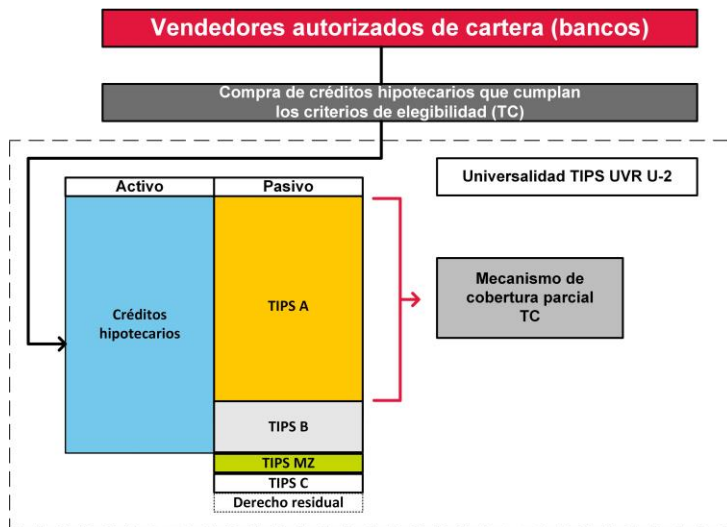
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión:		Exceso de colateral	
			noviembre de 2017 - UVR	Saldo a marzo 2024 - UVR	Mar-24	Mar-23
Tips UVR A	U-2 A – 2027	3.19%	948,339,000	108,139,409	56.4%	43.4%
Tips UVR B	U-2 B – 2032	5.43%	105,371,000	105,371,000	13.9%	10.4%
Tips UVR Mz U-2	Mz – 2032	7.50%	20,020,500	20,020,500	5.8%	4.1%
Tips UVR C	U-2 C – 2032	8.50%	13,171,500	13,171,500	0.5%	0.0%
Total			1,086,902,000	246,702,409		

- Cálculos: BRC
- 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 marzo 2024.

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



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Caracterización del portafolio

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. 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 UVR U-2 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 0.9x (veces) y 1.0x 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.

Los ajustes positivos por LTV y por madurez han crecido, reconociendo que con el pasar del tiempo baja nuestra pérdida esperada dada la acumulación de colateral en los créditos. De igual forma, la acumulación creciente de patrimonio en los inmuebles incentiva el pago oportuno de las obligaciones.

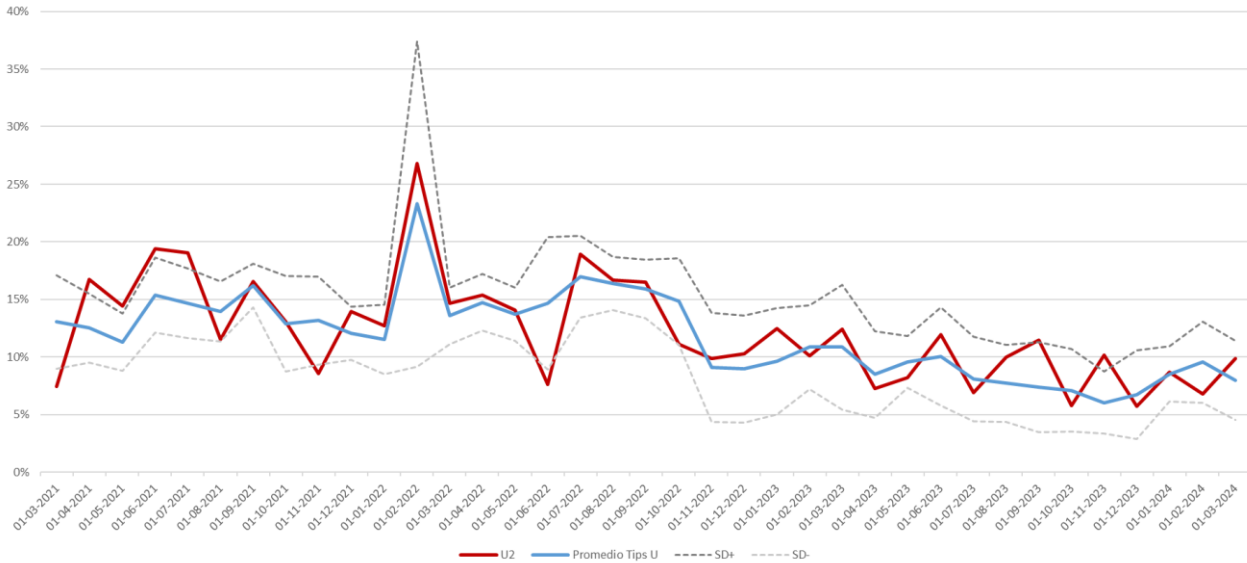
Por otro lado, el ajuste por mora, que afecta a todos los créditos no vencidos pero con una mora superior a 30 días, ha crecido en los últimos 12 meses. Esto indica que hay un porcentaje creciente de cartera que puede entrar en incumplimiento en el corto plazo. No obstante, resaltamos que el colateral que han venido acumulando las diferentes series, especialmente la A y B, en los últimos tres años luego del deterioro observado en la pandemia, les permitiría mantener sus calificaciones ante el deterioro proyectado.

Finalmente, con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en la región Bogotá-Cundinamarca (74%) y Antioquia (9%). La participación en la capital es superior al límite establecido internamente en el portafolio arquetipo. Sin embargo, consideramos que otras características del portafolio, como su madurez, mitigan parcialmente este riesgo por lo que capturamos esto en las calificaciones asignadas.

Descripción del desempeño de la cartera

Las decisiones de calificación también reflejan el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a marzo de 2024, 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 2.4%. Esto representa un incremento frente al 2.1% registrado en la revisión de 2023. Por otro lado, el bajo prepago registrado durante los últimos 12 meses (ver Gráfico 2) permitió un flujo de intereses superior al proyectado en las pasadas revisiones. El margen (*spread*) generado entre la tasa de emisión y la tasa promedio ponderada de la cartera dieron a las series el colateral que perdieron por el aumento en el ICV. Este margen ha sido superior al proyectado en revisiones anteriores dado un nivel de prepago por debajo del supuesto aplicado.

Gráfico 2
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR frente a los Tips UVR U-2
 marzo 2021 – marzo 2024



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a enero de 2024

Para 2024 daremos seguimiento a la velocidad en la que el margen de la serie permita continuar un incremento en el vencimiento de la cartera. En tanto la cartera siga mostrando resiliencia, la calificación de las series podría aumentar durante los próximos 12 a 24 meses.

Los mecanismos de cobertura de la emisión están fundamentados, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Este constituye un instrumento eficaz para asignar los recursos destinados a atender las obligaciones y los gastos a cargo de la universalidad. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

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 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 Ratings – S&P Global 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 altamente suficientes para atender las series más senior, particularmente la serie A.

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, 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	2547
Fecha del comité	17 de mayo de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación	
Revisión Periódica - Mayo/23	Tips UVR A U-2 AAA Tips UVR B U-2 A- / PP Tips UVR Mz U-2 BBB Tips UVR C U-2 B-
Revisión Periódica - Junio/22	Tips UVR A U-2 AAA Tips UVR B U-2 A- Tips UVR Mz U-2 BBB Tips UVR C U-2 B-
Calificación inicial - Agosto/17	Tips UVR A U-2 AAA Tips UVR B U-2 A- Tips UVR Mz U-2 BBB+ Tips UVR C U-2 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.
