

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-3

Contactos:

Juan Fernando Rincón

juan.fernando.rincon@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba

juan.camilo.cordoba@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-3

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips UVR A U-3	Tips UVR B U-3	Tips UVR Mz U-3	Tips UVR C U-3
Calificación	AAA	Serie pagada	A-	BB+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A U-3 de contenido crediticio Tips UVR B U-3 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-3 de contenido crediticio Tips UVR C U-3 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-3
Monto de la emisión	Tips UVR A U-3 UVR 1.694.686.000 Tips UVR B U-3 UVR 188.297.500 Tips UVR Mz U-3 UVR 47.917.000 Tips UVR C U-3 UVR 18.829.000 Total UVR 1.949.729.500
Fecha de emisión	Julio de 2018
Series y plazo	Tips UVR A U-3; 120 meses con vencimiento en 2028 Tips UVR B U-3; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips UVR Mz U-3; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips UVR C U-3; 180 meses con vencimiento en 2033
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-3: 3,18% Tips UVR B U-3: 5,00% Tips UVR Mz U-3: 7,00% Tips UVR C U-3: 8,50%
Pago de intereses	Tips UVR A U-3: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-3: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-3: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-3: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad TIPS UVR U-3 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	BCS S. A. Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	BCS S. A. Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Renta 4 Global Fiduciaria 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 S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips UVR A U-3, subió a A- de BBB+ la de los Tips Mz U-3 y subió a BB+ de BB la de los Tips C U-3.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las acciones de calificación se fundamentan en el aumento continuo del colateral de las series analizadas. Esto les permite absorber escenarios de estrés correspondientes a las calificaciones aprobadas. A lo largo del último año, y a pesar de un deterioro en la cartera, el flujo por concepto de margen de interés ha permitido contrarrestar la mora nueva y dotar a las series del colateral suficiente para absorber un mayor deterioro. Si bien para lo que resta del año proyectamos un aumento en el indicador de cartera vencida, las series cuentan con el capital suficiente para mantener su nueva calificación. No obstante, daremos seguimiento a la calidad de la cartera y el impacto que tenga la desaceleración en la actividad económica sobre la capacidad de pago de los hogares.

Con respecto a la serie A, nuestra proyección indica que será necesario hacer uso del Mecanismo de Cobertura Parcial ofrecido por la Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte AAA por BRC Ratings – S&P Global). Los documentos que reglamentan su utilización indican que la entidad cubrirá hasta el 100% del saldo de capital restante a la fecha de vencimiento del título, siempre y cuando este sea inferior al saldo restante del portafolio subyacente. Nuestros modelos indican que esta condición será cumplida con holgura aun con escenarios de deterioro en la cartera consecuentes con la calificación AAA. En ese sentido, consideramos que la serie mantiene una capacidad de pago consecuente con la máxima calificación.

Las decisiones de calificación 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 tres clases de títulos actualmente:

- Tips A U-3: 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 B U-3: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

- Tips Mz U-3: 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 C U-3: 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 U-3							
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: julio de 2018 -COP	Saldo a marzo 2024	Exceso de colateral		
					Mar-23	Mar-24	
Tips A	U-3	A – 2028	6.20%	1,694,686,000	410,862,182	12.05%	21.29%
Tips B	U-3	B – 2033	5.00%	188,297,500	0	NA	NA
Tips Mz	U-3	Mz – 2033	7.00%	47,917,000	47,917,000	3.18%	8.62%
Tips C	U-3	C – 2033	8.50%	18,829,000	18,829,000	0.7%	4.34%
Total				1,949,729,500	477,608,182		

- 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 2024.

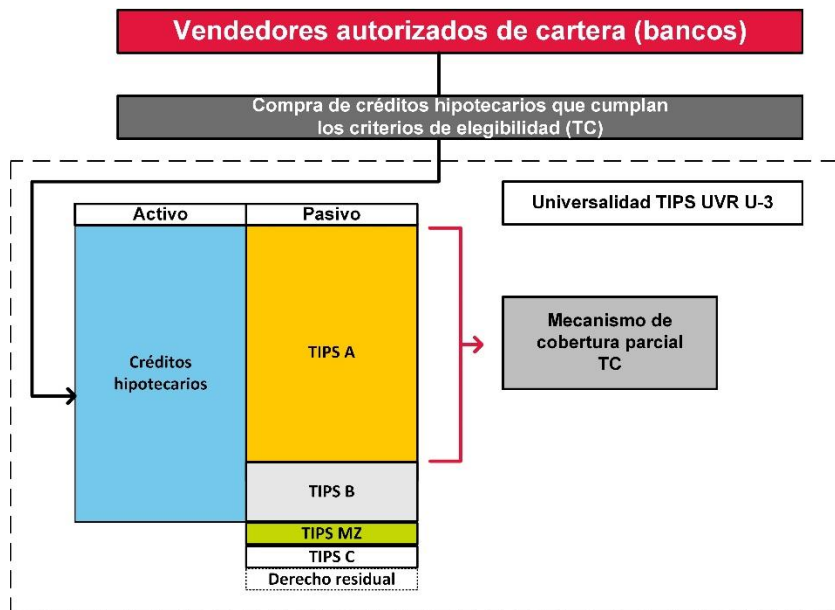
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. - Cálculos: BRC

Observamos un aumento continuo en el nivel de protección crediticia (calculado como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de las series subordinadas, superior al 100%.

El activo subyacente de la universalidad Tips U-3 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios 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-3



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 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-3 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 1.1x (veces) y 1.2x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Los ajustes reconocen el mayor riesgo de crédito que tienen las carteras indexadas a UVR luego de la inflación observada a lo largo de los últimos dos años. Por otro lado, el ajuste por mora, que indica el porcentaje de la cartera con una mora entre 0 y 90 días, continúa por encima de lo observado en 2022, e indica la probabilidad de que el indicador de cartera vencida siga aumentando por lo menos en los próximos dos meses. Destacamos que este ajuste permite identificar cambios en la velocidad del deterioro, y por el momento consideramos que la nueva mora seguirá dentro del rango necesario para que el margen

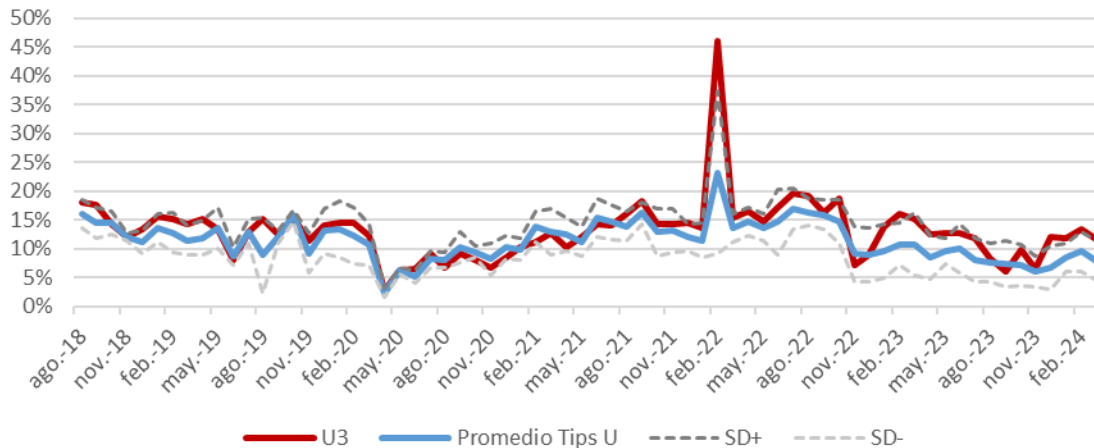
de intereses la absorba y queden recursos para seguir acumulando colateral que respalde a las diferentes series. En ese sentido, el alza en las calificaciones de las series subordinadas reconoce la resiliencia de las mismas ante el deterioro que proyectamos en el corto plazo.

Finalmente, con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en la región de Bogotá y Cundinamarca (70%). Esta participación es superior al límite establecido en función a la representatividad de dichas regiones en el mercado inmobiliario y la producción nacional. Lo anterior se traduce en un ajuste por concentración consecuente con una diversificación moderada.

Descripción del desempeño de la cartera

Las decisiones de calificación 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 2.7%. Esto representa un deterioro frente al 2.4% registrado en la revisión de 2023. Destacamos que si bien el indicador alcanzó el 3% en noviembre del 2023, bajó durante el primer trimestre de este año. Por otro lado, el menor prepago durante 2023 permitió un flujo por margen de intereses superior al proyectado en revisiones anteriores. Esto ha absorbido el deterioro mencionado en la cartera y ha facilitado una acumulación continua de cobertura para las diferentes series.

Gráfico 2
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-3
Agosto 2018 – Marzo 2024



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

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 es resultado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los

activos de la universalidad Tips UVR U-3 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.

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-3 AAA Tips UVR Mz U-3 BBB+ Tips UVR C U-3 BB
Revisión extraordinaria Feb./22:	Tips UVR A U-3 AAA Tips UVR B U-3 PV Tips UVR Mz U-3 BBB+ Tips UVR C U-3 BB
Calificación inicial Jun./18	Tips UVR A U-3 AAA Tips UVR B U-3 AA- Tips UVR Mz U-3 BBB+ Tips UVR C U-3 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 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.
