

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 EXTRAORDINARIA				
Serie	Tips UVR A U-3	Tips UVR B U-3	Tips UVR Mz U-3	Tips UVR C U-3
Calificación	AAA	PV	BBB+	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. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV en revisión extraordinaria confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA a los Tips UVR A U-3, de BBB+ a los Tips Mz U-3 y de BB a los Tips C U-3. A los Tips B U-3 les dio pérdida de vigencia por pago.

Las acciones 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, excedentes de liquidez y el Mecanismo de Cobertura Parcial TC, 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.

Las confirmaciones responden a niveles crecientes de la cobertura y ahora superiores al 100% en todas las series, lo que corresponde a un flujo por concepto de intereses mayor al previsto por el descenso en los prepagos evidenciado en el segundo semestre de 2022. Esta característica hace menos sensible a los Tips Mz U-3 y Tips C U-3 al comportamiento de los prepagos. Cabe recordar que estas series fueron estructuradas para que el repago de las obligaciones se hiciera con el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos).

Nuestra opinión también considera el mayor flujo por concepto de intereses dado el descenso en los prepagos observado desde el tercer trimestre de 2022 y la estabilización de los indicadores de cartera vencida del portafolio de créditos que respaldan a la emisión. En línea con lo que estamos haciendo para todas las transacciones calificadas, daremos seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera, que a lo largo del 2023 podrían verse presionados por un deterioro en la capacidad de pago de los hogares, debido a un mayor endurecimiento de las condiciones macroeconómicas frente a las que proyectamos.

Para los Tips UVR A U-3 identificamos que los flujos proyectados de la cartera no serán suficientes para amortizar el saldo de la serie antes de su vencimiento, lo que se explica por la diferencia entre el tiempo restante de los títulos y el de la cartera. No obstante, la existencia del Mecanismo de Cobertura Parcial TC, definido en el reglamento de la emisión, garantizaría el pago total de la serie, por lo que, en nuestra opinión, su capacidad de pago continuaría siendo sumamente fuerte. Los documentos de la transacción establecen que el mecanismo de cobertura cubre la totalidad del saldo de la serie A en caso de que el saldo de la cartera sea superior al saldo de la serie en la fecha de vencimiento. Bajo escenarios de estrés correspondientes con la calificación AAA, nuestros modelos indican que esta condición se cumple.

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

Para el caso de la transacción Tips UVR U-3, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones respaldadas en créditos hipotecarios.

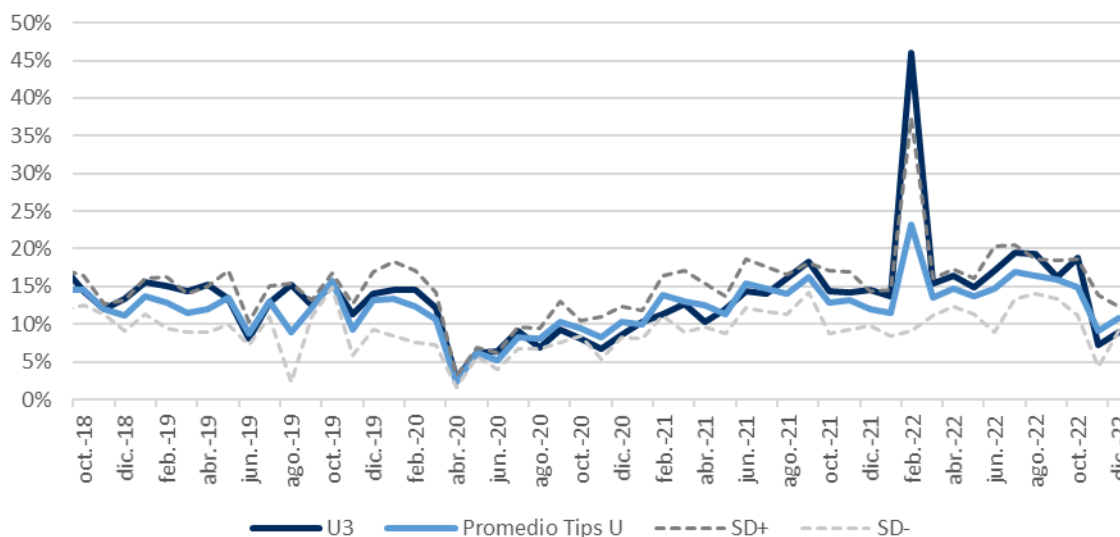
Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a diciembre de 2022, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2.2%. A lo largo del último año este nivel se ha estabilizado entre el 2% y el 2.5%, rango acorde con los niveles de calificación actuales.

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 mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. Lo anterior derivado 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 S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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.

En el Gráfico 1 observamos que la transacción tuvo un descenso en los niveles de prepago durante el tercer trimestre de 2022. Lo anterior genera un flujo por concepto de intereses superior al proyectado en la calificación inicial y permite un aumento en la cobertura de todas las series. Consideramos que los prepagos se mantendrán bajos hasta no ver cambios en el ciclo de tasas, algo que proyectamos para el segundo semestre del 2023.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-3.
Agosto 2018– diciembre 2022



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a diciembre de 2022.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro 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.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips U-3

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: julio de 2018 -COP	Saldo a diciembre de 2022	Exceso de colateral		
					Dic-22	Mar-22	
Tips A	U-3	A – 2028	6.20%	1,694,686,000	603,915,439	10.58%	111.80%
Tips B	U-3	B – 2033	5.00%	188,297,500	0	NA	105.32%
Tips Mz	U-3	Mz – 2033	7.00%	47,917,000	47,917,000	3.49%	97.85%
Tips C	U-3	C – 2033	8.50%	18,829,000	18,829,000	0.7%	99.85%
Total				1,949,729,500	670,661,439		

- 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 diciembre 2022.

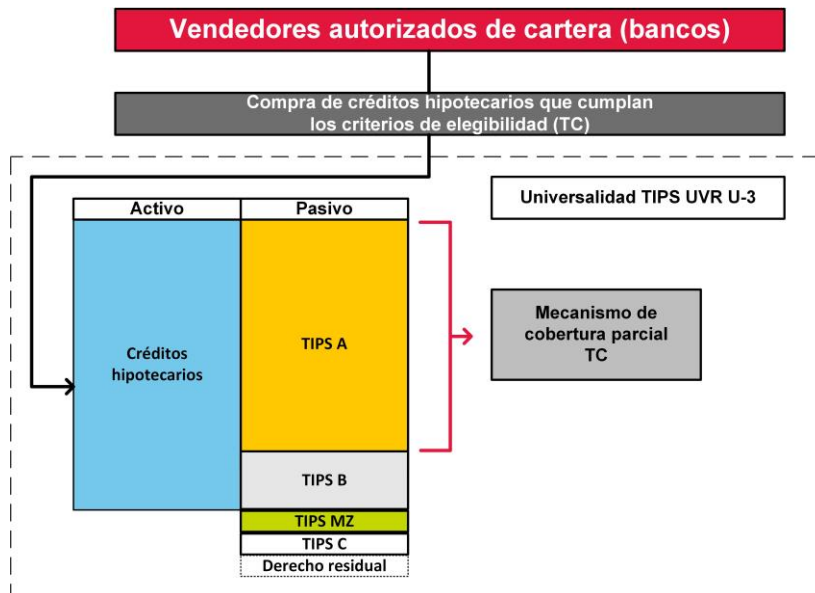
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. - Cálculos: BRC

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculado como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de las series subordinadas, superando ahora el 100%. Para la serie A observamos un descenso en tanto primó amortización de la serie B por el ajuste de balance dispuesto en la transacción.

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 2
Estructura de los Típs UVR U-3



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A diciembre de 2022, el 65.60% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, frente al 26.92% estipulado contractualmente.

A pesar de la amortización acelerada de la cartera, 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 39.19% y 60.81%, respectivamente y el LTV es de 34.5%.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa concentrada en Bogotá y Cundinamarca con el 70.89% de la cartera. El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades. Dicha concentración es superior frente a la referencia (*benchmark*) establecida por la calificadora. Daremos seguimiento a la calidad de la cartera ante una desaceleración económica que puede impactar negativamente la capacidad de pago de los hogares durante 2023.

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 son 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 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

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL	
Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2283
Fecha del comité	13 de febrero de 2023
Tipo de revisión	Extraordinaria
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Luis Carlos López

Historia de la calificación	
Revisión Periódica May./22:	TIPS UVR A U-3 AAA TIPS UVR B U-3 AA- TIPS UVR Mz U-3 BBB+ TIPS UVR U-3 C BB.
Revisión Periódica May./21	TIPS UVR A U-3 AAA TIPS UVR B U-3 AA- TIPS UVR Mz U-3 BBB+ Rev. Esp. Neg. TIPS UVR U-3 C BB.
Revisión Periódica Jun./18	TIPS UVR A U-3 AAA TIPS UVR B U-3 AA- TIPS UVR Mz U-3 BBB+ TIPS UVR U-3 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](#).

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