

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-3

Comité Técnico: 5 de junio de 2020
Acta número: 1749

Contactos:
Lina Vélez Ramírez
lina.velez@spglobal.com

Luisa Fernanda Higuera Joseph
luisa.higuera@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'	'AA-'	'BBB+'	'BB+' / Revisión Especial Negativa (CreditWatch).

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 Investor Services S. A. SCV confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de 'AAA' de los Tips UVR A U-3, de 'AA-' de los Tips B U-3, de 'BBB+' a los Tips Mz U-3 y de 'BB+' de los Tips C U-3; a esta última serie le asignó el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativo.

Asignamos el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) Negativo a los Tips C U-3 debido al posible impacto en la generación de flujo de caja que respalda el pago de estos títulos, producto de las medidas que han implementado las entidades financieras con el fin de atender las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19.

Un elemento adicional que podría afectar la capacidad de pago de los títulos es el posible incremento de la cartera vencida producto de la expectativa de desaceleración económica del país. De acuerdo con las proyecciones más recientes de S&P Global Ratings, el producto interno bruto (PIB) de Colombia se reduciría en 2,6% al cierre de 2020; sin embargo, esta proyección podría cambiar en la medida en que la pandemia se prolongue y la velocidad de recuperación de la economía sea menor a la esperada.

Con el fin de contrarrestar el efecto negativo que podrían tener tanto la cartera vencida como los periodos de gracia a los deudores hipotecarios, la Titularizadora Colombiana está diseñando medidas y políticas, a las cuales daremos seguimiento en las próximas revisiones.

Dado que aún es prematuro calcular los efectos de los aspectos mencionados y la magnitud de las medidas que pudiera implementar la Titularizadora, daremos seguimiento al desempeño del portafolio en los siguientes tres a seis meses. Así, en caso de que la generación de flujo esté comprometida de forma importante o la cartera resulte altamente afectada, podríamos considerar ajustar la calificación.

Las acciones 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 los escenarios de estrés correspondientes a sus actuales niveles de calificación.

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-3, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Consideramos que este sistema de cascada de pagos 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.

En la estructura de los Tips UVR U-3 el mecanismo de ajuste del balance de capital se realiza con el fin de mantener el saldo de capital total de los créditos vigentes igual a 111,11% del saldo de capital total de los Tips A, e incluye una amortización objetivo para el mismo título que busca evitar pagos altos al final de su plazo. De esta forma, una vez realizados los pagos contractuales y pagos adicionales a los Tips A, los excedentes se utilizan para el pagar del título B.

Consideramos que este ajuste permite tener una estructura más eficiente porque se mitigan los prepagos al título A, permitiendo que 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. Los mecanismos de cobertura parcial, reducción de tasas y las causales de suspensión se mantienen y continúan favoreciendo el pago de la serie A, lo cual consideramos como positivo ya que mitiga el incumplimiento de la serie más senior.

Los niveles de calificación incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a abril de 2020, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como el porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 3,21%.

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 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-3 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

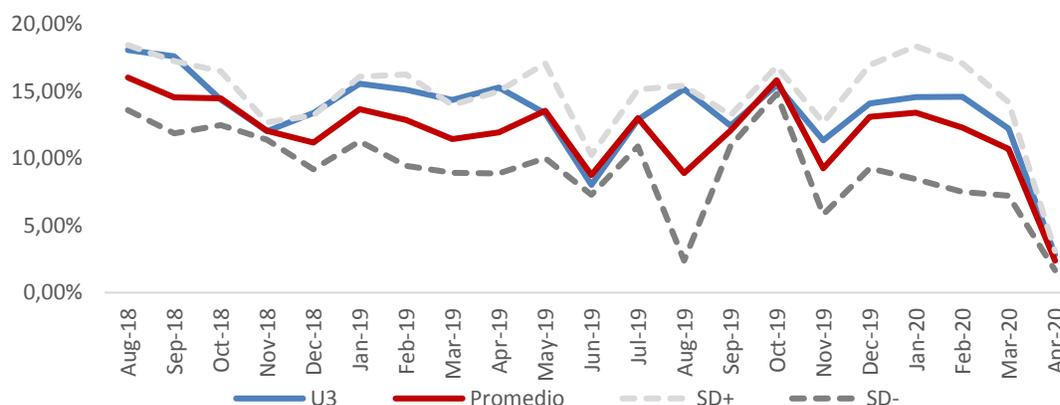
BRC generó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa de prepagos anualizada 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.

Las series subordinadas de la transacción Tips Mz y Tips C U-3, se estructuraron 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 prepagos que han presentado históricamente las emisiones en pesos. Así, el resultado muestra que las series subordinadas podrían ser más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado y al efecto que estas generen en los índices de prepagos. En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado un

nivel de prepago promedio mayor (13,47%) al del promedio de los Tips UVR U (11,98%) en ese mismo rango de fechas (agosto 2018 – abril 2020).

Gráfico 1

Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-3. Julio 2018 – Abril 2020



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a abril de 2020

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

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

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips UVR U-3

Clase	Vencimiento	Tasa facial	Fecha de emisión julio de 2018 UVR	Saldo de títulos a abril 2020	Exceso de colateral	
					Abr-20	Mar-19
Tips UVR A U-3	A - 2028	3,18%	1.694.686.000	1.151.088.960	7.87%	9.93%
Tips UVR B U-3	B - 2033	5,00%	188.297.500	105.702.778	-0.59%	0.11%
Tips UVR Mz U-3	Mz - 2033	7,00%	47.917.000	47,917,000	-4.43%	-2.86%
Tips UVR C U-3	C - 2033	8,50%	18.829.000	18,829,000	-5.93%	-4.02%
Total			1.949.729.500	1.323.537.739		

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)

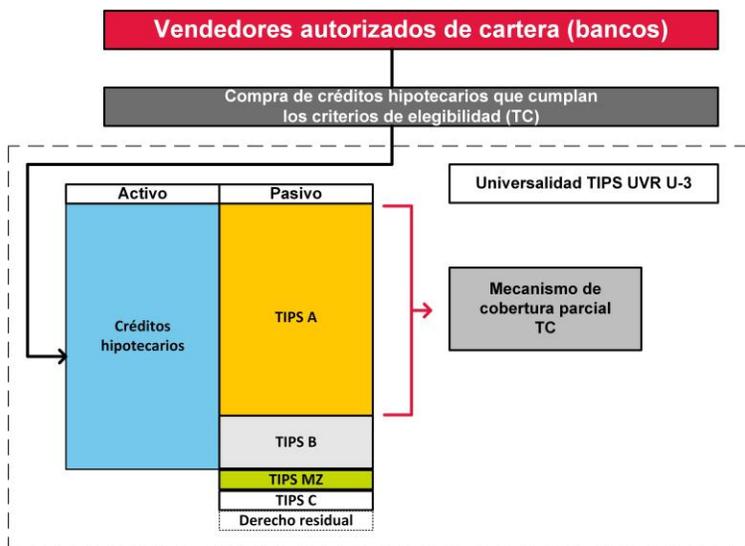
Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)

Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de abril 2020.

El activo subyacente de la universalidad TIPS UVR U-3 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 1
Estructura de los TIPS UVR U-3

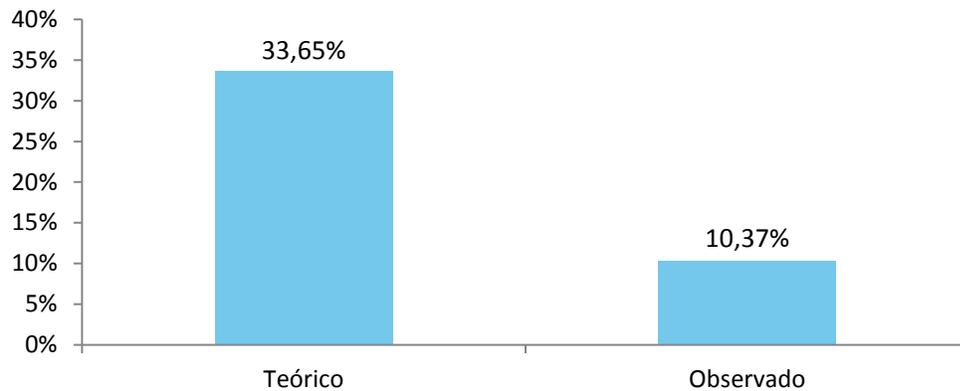


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A abril de 2020, el 33,65% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente al pronóstico de 10,37% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a abril de 2020

No observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su calificación inicial. La composición por monto VIS – NO VIS sigue siendo de 37% y 63%, respectivamente. El LTV se redujo a 35% desde 39%. Los créditos hipotecarios que respaldan la emisión cuentan con una madurez promedio de cinco años y un plazo restante promedio de trece años; estos periodos están en línea con los de otras transacciones emitidas anteriormente.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá y sus alrededores (68%) seguida por Cali (7%), Medellín (4%) y el porcentaje restante (21%) corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades y municipios. Geográficamente, la cartera continúa estando altamente concentrada en Bogotá (68% - incluye Soacha). Sin embargo, no consideramos esto como un riesgo para el pago de la transacción debido a que Bogotá es una zona de alta diversificación económica.

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 se consideró 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.

Información utilizada por BRC Investor Services S.A. SCV a abril de 2020.

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.

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](#).

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.
