

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-2

**Contactos:**

**Juan Camilo Córdoba**

[juan.camilo.cordoba@spglobal.com](mailto:juan.camilo.cordoba@spglobal.com)

**Juan Fernando Rincón**

[juan.fernando.rincon@spglobal.com](mailto: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- / Perspectiva Positiva	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 <b>UVR 1,086,902,000</b>
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. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA a los Tips UVR A U-2 y de A- a los Tips B U-2. A la calificación de estos últimos les asignó la perspectiva positiva. Además, confirmó las calificaciones de BBB a los Tips Mz U-2 y de B- a los Tips C U-2.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva positiva indica que la calificación puede subir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

La confirmación de las calificaciones responde al nivel de cobertura que mantienen las series, el cual está en línea con su nivel de riesgo de crédito y obedece al buen desempeño de la cartera que respalda la emisión en los últimos 18 meses. Esto último, sumado a la amortización acelerada de la serie A benefició los niveles de cobertura de la serie B, aspecto que respalda la perspectiva positiva. La perspectiva se materializaría en los siguientes 12 a 24 meses en la medida en que la serie mantenga este mismo desempeño aun en un escenario de condiciones macroeconómico ajustado como el que prevemos para el periodo mencionado.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz U-2 y Tips C U-2, fueron estructuradas con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). Al contar con niveles de cobertura superiores al 100%, como es el caso de la serie Mz, la sensibilidad a los prepagos es baja. Sin embargo, esta condición podría cambiar en la medida en que identifiquemos una caída en el activo vigente por una mayor morosidad o por niveles de prepago extraordinarios. Daremos seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera, que a lo largo del 2023 podrían presionarse 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 y por la denominación de los créditos en UVR.

Las acciones de calificación están fundamentadas 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 factores, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y de severidad de la pérdida, son suficientes para soportar escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

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 concentración 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-2, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones respaldadas en créditos hipotecarios.

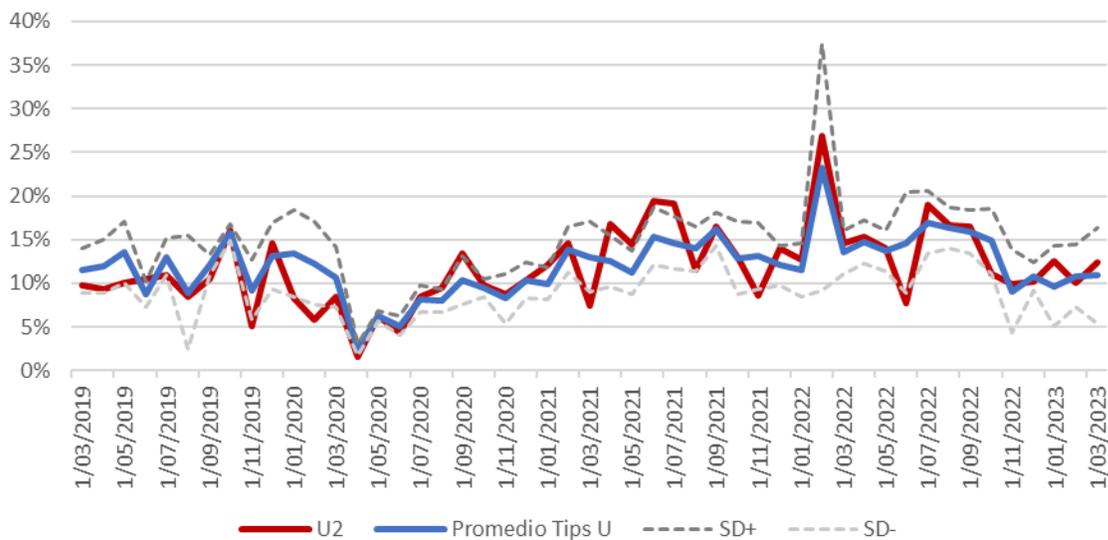
Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a marzo de 2023, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2.1%, una reducción de 45 puntos base respecto al mismo mes del año anterior.

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-2 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.

En el Gráfico 1 observamos que el portafolio desde octubre del año pasado ha presentado un nivel de prepago menor al registrado en los primeros tres trimestres de 2022 (11.04% frente a 15.94%). Lo anterior genera un flujo por concepto de intereses superior al proyectado en la calificación inicial y se traduce en un aumento de la cobertura de todas las series dado el spread de los títulos. Para lo que resta de 2023 esperamos estabilidad en el indicador en tanto observemos un cambio en el ciclo de tasas de interés.

**Gráfico 1**  
**Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-2**  
**marzo 2019 – marzo 2023**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a marzo de 2023.

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos actualmente:

- Tips 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 B U-2: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz U-2: 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-2: 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-2**

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: noviembre de 2017 - UVR	Saldo a marzo de 2023	Exceso de colateral	
					Mar-23	Abr-22
Tips A U-2	A – 2027	3.19%	948,339,000	180,902,009	43.4%	30.7%
Tips B U-2	B – 2032	5.43%	105,371,000	105,371,000	10.4%	4.3%
Tips Mz U-2	Mz – 2032	7.50%	20,020,500	20,020,500	4.1%	-0.7%
Tips C U-2	C – 2032	8.50%	13,171,500	13,171,500	0.0%	-4.0%
Total			<b>1,086,902,000</b>	<b>319,465,009</b>		

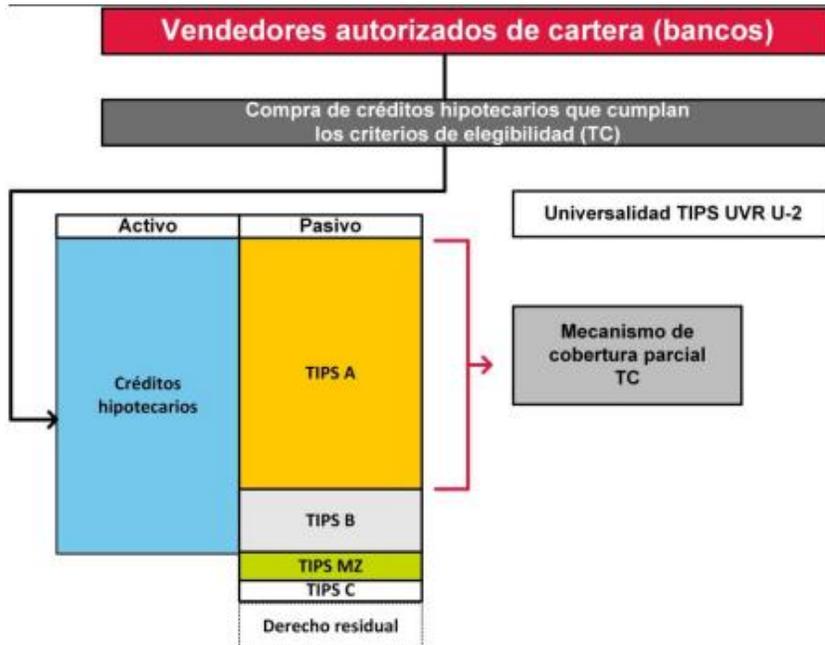
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B-1 = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)
- Exceso de colateral Tips Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de marzo 2023.

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

El activo subyacente de la universalidad Tips U-2 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 Tips UVR U-2



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

## IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A marzo de 2023, el 69.7% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, frente al 37.9% 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 41.5% y 58.5%, respectivamente y el LTV es de 31.7%.

Observamos una concentración geográfica por saldo de capital superior al de otras transacciones en Bogotá y Cundinamarca con el 75.2% de la cartera. El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades. No consideramos que este factor represente un riesgo significativo sobre la capacidad de pago de los títulos respecto a su calificación actual.

## V. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana implementa políticas y procedimientos de control interno para optimizar la eficiencia y eficacia en las operaciones, mejorar la 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 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, concuerdan con 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	2336
Fecha del comité	29 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Ana María Carrillo
	María Carolina Barón
	Andrés Marthá

<i>Historia de la calificación</i>	
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-
Revisión Periódica - Junio/21	Tips UVR A U-2 AAA Tips UVR B U-2 A- Tips UVR Mz U-2 BBB / PN Tips UVR C U-2 BB / PN
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](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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](http://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.*

---