

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-4

**Contactos:**

**Juan Fernando Rincón**

[juan.fernando.rincon@spglobal.com](mailto:juan.fernando.rincon@spglobal.com)

**Juan Camilo Córdoba**

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

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-4

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips UVR A U-4	Tips UVR B U-4	Tips UVR Mz U-4	Tips UVR C U-4
Calificación	AAA	A	BBB	BB+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A U-4 de contenido crediticio Tips UVR B U-4 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-4 de contenido crediticio Tips UVR C U-4 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-4
Monto de la emisión	Tips UVR A U-4 UVR 1,166,135,500 Tips UVR B U-4 UVR 129,570,000 Tips UVR Mz U-4 UVR 16,162,500 Tips UVR C U-4 UVR 10,364,500 Total UVR 1,322,232,500
Fecha de emisión	Agosto de 2019
Series y plazo	Tips UVR A U-4; 120 meses con vencimiento en 2029 Tips UVR B U-4; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips UVR Mz U-4; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips UVR C U-4; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-4: 2.22% Tips UVR B U-4: 4.70% Tips UVR Mz U-4: 7.20% Tips UVR C U-4: 9.00%
Pago de intereses	Tips UVR A U-4: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips UVR U-4 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	Fondo Nacional del Ahorro FNA Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Fondo Nacional del Ahorro FNA Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Renta 4
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 confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips UVR A U-4, de A de los Tips B U-4, de BBB de los Tips Mz U-4 y de BB+ de los Tips C U-4. Asimismo retiró la perspectiva negativa de las calificaciones de las series Mz y C.

Las confirmaciones de calificación se fundamentan en el aumento de las coberturas para todas las series de la transacción. Se han mantenido los flujos proyectados dentro de los diferentes escenarios de estrés aplicados debido a la estabilidad en los indicadores de cartera vencida y a un nivel de prepago que continúa dentro de los rangos históricamente registrados por los Tips UVR U.

Retiramos la perspectiva negativa de las calificaciones de las series subordinadas debido a la estabilización en los niveles de cartera vencida y a un aumento en las coberturas superior al registrado en transacciones pares. En particular, la serie Mz, al contar con coberturas superiores al 100% deja de depender del diferencial (*spread*) existente entre la tasa de los créditos que conforman el portafolio y la tasa a la cual se emitió el título. Esto implica una baja sensibilidad a los prepagos.

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

Para el caso de la transacción Tips UVR U-4, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC Ratings - S&P Global 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 abril de 2022, el portafolio presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 1.9%.

Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, y 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 se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips UVR U-4 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

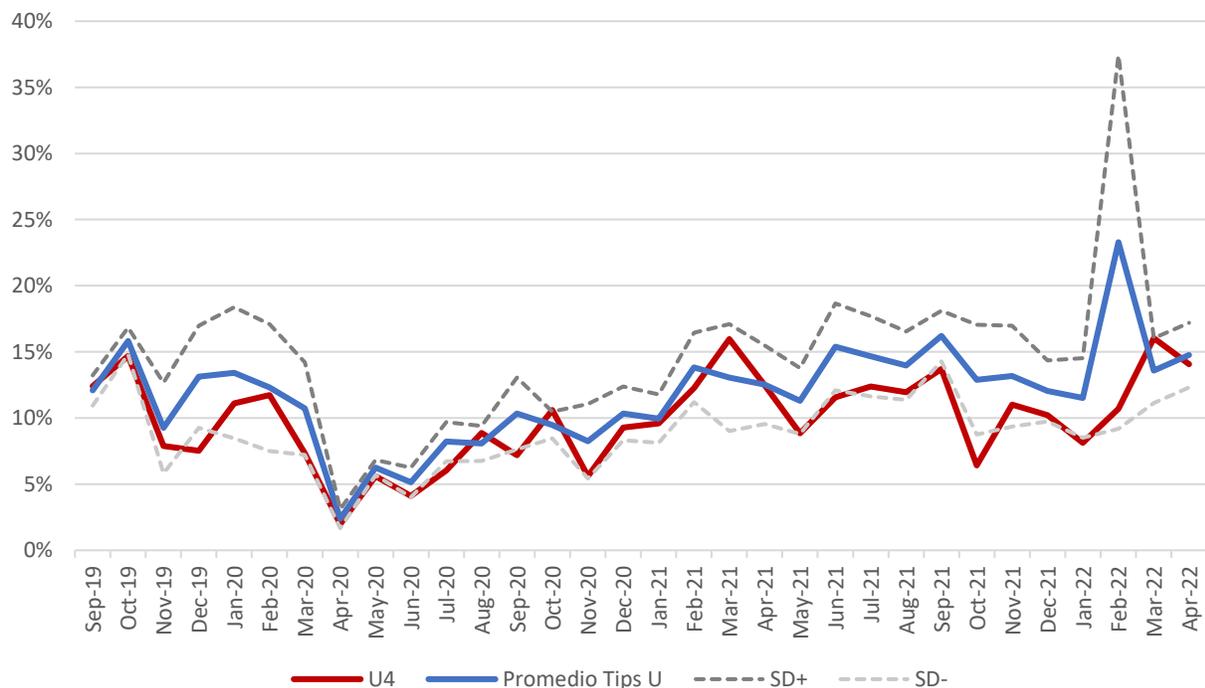
BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada de prepago para los Tips UVR. Los resultados de estos escenarios indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender las series *senior*, en especial la serie A.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz U-4 y Tips C U-4, fueron estructuradas 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 prepago que han presentado históricamente las

emisiones en UVR. Así, el resultado muestra que las series subordinada Mz y C 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 prepago.

En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado niveles de prepago inferiores al promedio de los Tips UVR U. Así, en el periodo de septiembre 2019 a abril 2022, los Tips U-4 exhiben un nivel de prepago promedio de 9.9% frente a 11.9% promedio de los Tips UVR U. No obstante, es importante señalar que el pico reportado para el promedio de los Tips UVR U en febrero del 2022 corresponde a una recompra extraordinaria de parte de la cartera de los Tips UVR U-3, y menor medida de la cartera de los Tips UVR U-2. Este fue un evento particular que no representa un aumento en la dinámica de los prepagos para este tipo de transacciones.

**Gráfico 1**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-4.  
Septiembre 2019 – Abril 2022



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

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips UVR A U-4: 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-4: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR Mz U-4: 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-4: 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.

**Tabla 1. Estructura de la emisión Tips UVR U-4**

Clase	Serie	Tasa facial	UVR Fecha de emisión: agosto de 2019.	Saldo a abril 2022	Exceso de colateral	
					Abr-22	Abr-21
Tips A	U-4 A – 2029	2.22%	1,166,135,500	630,780,181.00	18.79%	12.30%
Tips B	U-4 B – 2034	4.70%	129,570,000	125,007,347.93	2.70%	-0.69%
Tips Mz	U-4 Mz – 2034	7.20%	16,162,500	16,162,500.00	0.62%	-2.36%
Tips C	U-4 C – 2034	9.00%	10,362,500	10,364,500.00	-0.72%	-3.44%
Total			<b>1,322,232,500</b>	<b>782,314,529</b>		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos: BRC

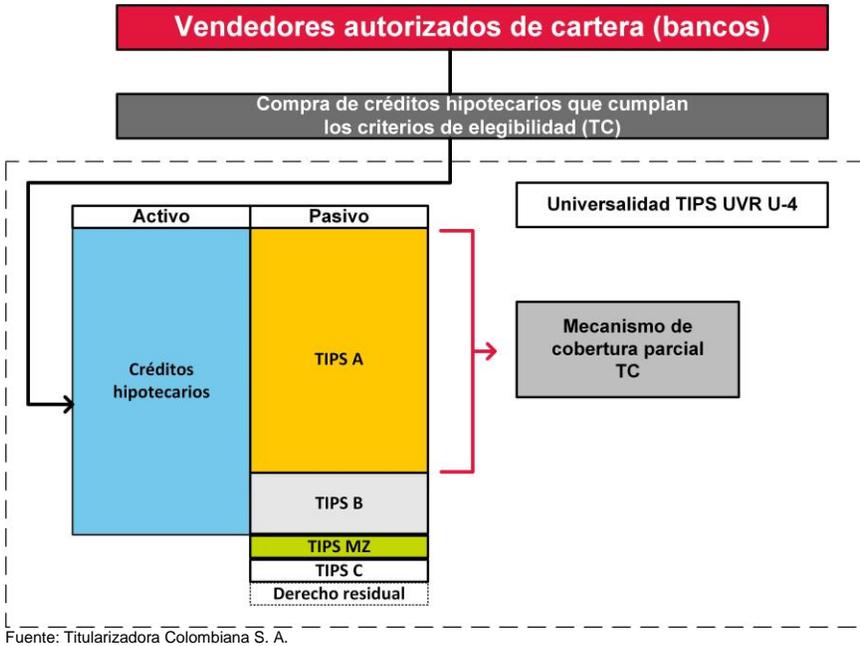
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)
- Exceso de colateral Tips Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de abril 2022.

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculado como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) en todas las series con respecto a la última revisión realizada con datos a abril de 2021 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece a la recuperación en los niveles de recaudo que percibe la emisión, en línea con la dinámica de reactivación económica, y al aumento de la tasa de interés promedio ponderada del portafolio de créditos que respalda el pago de los títulos.

El activo subyacente de la universalidad Tips U-4 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que 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 2**  
Estructura de los Tips U-4

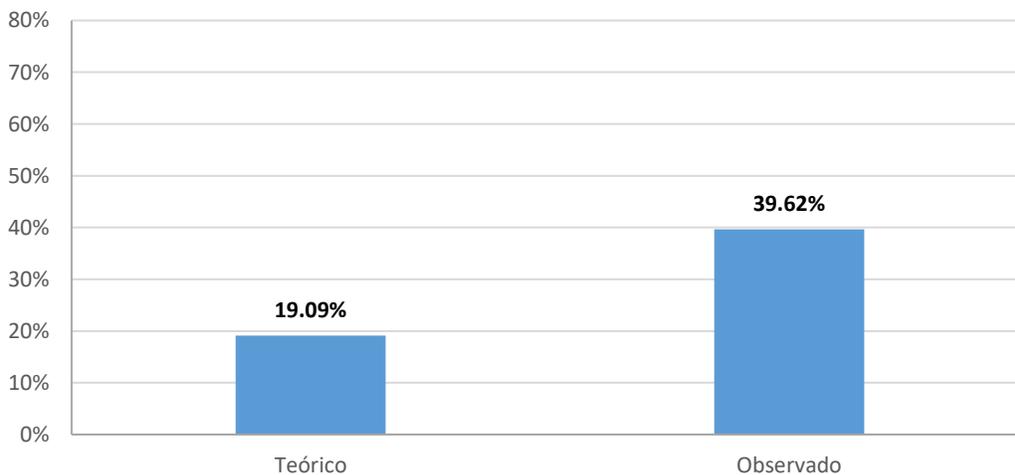


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

## IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A abril de 2022, el 39.6% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) estaba amortizado, frente al pronosticado de 19.1% (ver Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

A pesar de la amortización de las series más senior, 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 36.9% y 63%, respectivamente y el LTV fue de 36.1%.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje está concentrado en Bogotá y alrededores (52.6%) y a esta le siguen Medellín, Cali y Manizales cada una con menos del 5%. El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

## 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 sean utilizados en las carteras hipotecarias.

El administrador busca determinar las diferencias entre los procedimientos de los originadores y lo que la entidad 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, están ajustados 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	2140
Fecha del comité	8 de junio de 2022
Tipo de revisión	Periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Andrés Marthá
	Luis Carlos López

### *Historia de la calificación*

Revisión periódica Jun./21: Tips UVR A U-4 AAA; Tips UVR B U-4 A; Tips UVR Mz U-4 BBB PN; Tips UVR U-4 C BB+ PN.

Revisión extraordinaria Feb./21: Tips UVR A U-4 AAA; Tips UVR B U-4 A; Tips UVR Mz U-4 BBB PN; Tips UVR U-4 C BB+ PN.

Calificación inicial Jul./19: Tips UVR A U-4 AAA; Tips UVR B U-4 A; Tips UVR Mz U-4 BBB; Tips UVR U-4 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](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.*

---