

# BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-1

**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-1

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips A U-1 UVR	Tips B U-1 UVR	Tips Mz U-1 UVR	Tips C U-1 UVR
Calificación	AAA	AA-	BBB-	BB-

## CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

Títulos	Tips UVR A U-1 de contenido crediticio Tips UVR B U-1 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-1 de contenido crediticio Tips UVR C U-1 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-1
Monto de la emisión	Tips UVR A U-1 UVR 1,653,507,000 Tips UVR B U-1 UVR 204,366,000 Tips UVR Mz U-1 UVR 70,753,000 Tips UVR C U-1 UVR 9,289,000 Total <b>UVR 1,937,915,000</b>
Fecha de emisión	Septiembre de 2015
Series y plazo	Tips UVR A U-1; 120 meses con vencimiento en 2025 Tips UVR B U-1; 180 meses con vencimiento en 2030 Tips UVR Mz U-1; 180 meses con vencimiento en 2030 Tips UVR C U-1; 180 meses con vencimiento en 2030
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-1: 3.20% Tips UVR B U-1: 6.20% Tips UVR Mz U-1: 8.00% Tips UVR C U-1: 9.50%
Pago de intereses	Tips UVR A U-1: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-1: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-1: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-1: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad TIPS U-1 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	Banco Caja Social S. A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S. A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor del 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 de los Tips UVR A U-1, de BBB- de los Tips UVR Mz U-1 y de BB- de los Tips UVR C U-1. A su vez, subió la calificación de los Tips UVR B U-2 a AA- desde A+, y retiró la perspectiva negativa a los Tips UVR C U-1.

Basamos la confirmación de las calificaciones 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 respaldar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales. La estabilidad en los indicadores de cartera vencida y un nivel de prepago, que continúa dentro de los rangos históricamente registrados por los TIPS UVR U, han mantenido los flujos proyectados dentro de los diferentes escenarios de estrés aplicados.

Por su parte, el alza de calificación de los Tips B U-1 responde a un incremento en el nivel de incumplimiento del portafolio que puede soportar la transacción antes de entrar en *default*, de acuerdo con nuestros escenarios de estrés. Esto responde al aumento de colateral que presenta la serie debido a la recuperación del indicador de calidad de cartera de la emisión. La reducción de la cartera vencida también influyó positivamente a la serie C la cual refleja una cobertura superior al 100%, condición que la hace menos sensible a cambios en el spread y en los niveles de prepago. Esto respalda el retiro de la perspectiva negativa.

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

Para el caso de la transacción Tips UVR U-1, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que sean 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 mayo 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 2.7%.

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). 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 responde a la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips UVR U-1 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

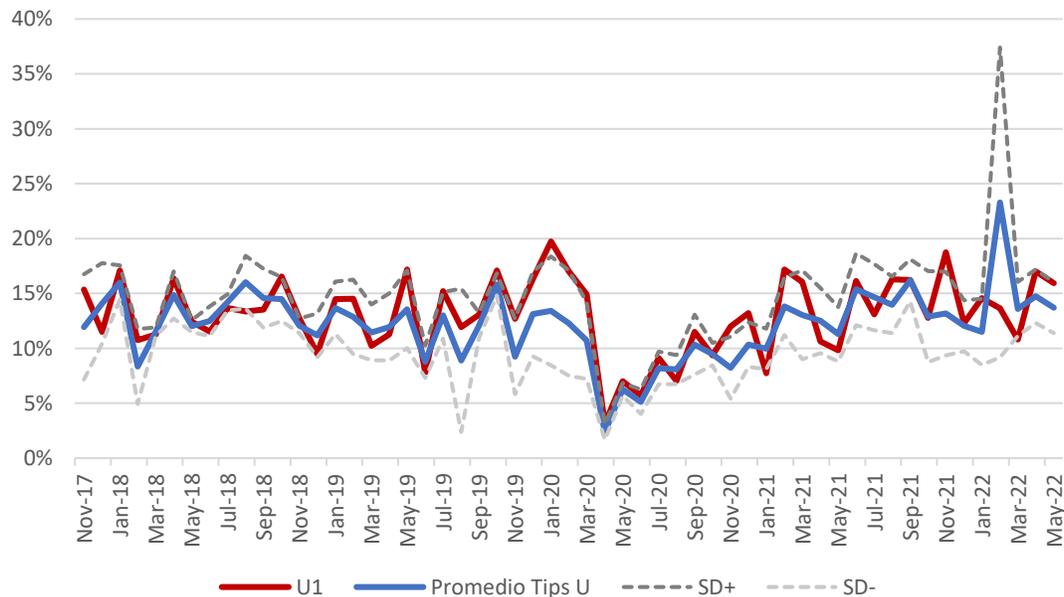
BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un

análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada de prepago para los Tips Pesos. 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-1 y Tips C U-1, 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 superiores al promedio de los Tips UVR U, especialmente en los primeros meses de vida de la emisión. Así, en el periodo de octubre 2015 a mayo 2022, los Tips U-1 presentaron un nivel de prepago promedio de 14.3% vs un 12.2% promedio de los Tips UVR U. Después de un importante descenso en los niveles de prepago en los meses posteriores a la llegada del COVID-19 a Colombia, estos presentan una recuperación en línea con la reactivación económica.

**Gráfico 1**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-1.  
Noviembre 2017 – Mayo 2022



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

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips UVR A U-1: 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-1: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

- Tips UVR Mz U-1: 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-1: 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 U-1**

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR	Saldo a May 2022 en UVR	Exceso de Colateral	
					May-22	May-21
Tips UVR A	U-1 A - 2025	3,20%	1,653,507,000	86,250,810	76.87%	54.81%
Tips UVR B	U-1 B - 2030	6,20%	204,366,000	204,366,000	22.07%	11.88%
Tips UVR Mz	U-1 Mz - 2030	9,00%	70,753,000	70,753,000	3.10%	-2.98%
Tips UVR C	U-1 C - 2030	10,00%	9,289,000	9,289,000	0.61%	-4.93%
<b>Total</b>			<b>1,937,915,000</b>	<b>370,658,810</b>		

Cálculos: BRC

- 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 mayo 2022.

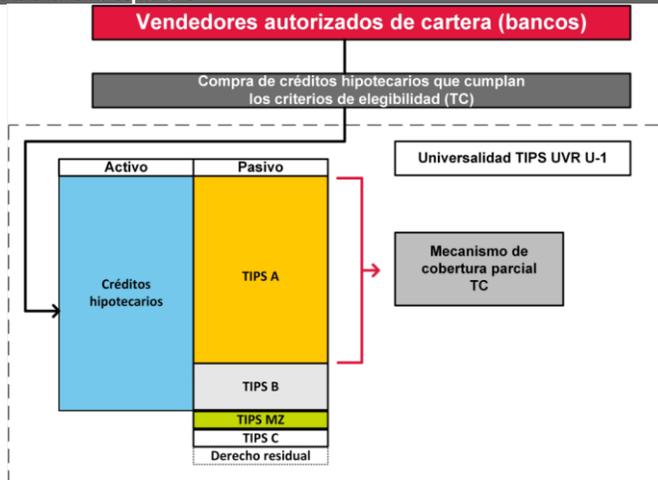
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de todas las series con respecto a la última revisión realizada (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece a un descenso en el nivel de cartera vencida del portafolio.

El activo subyacente de la universalidad Tips U-1 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 U-1

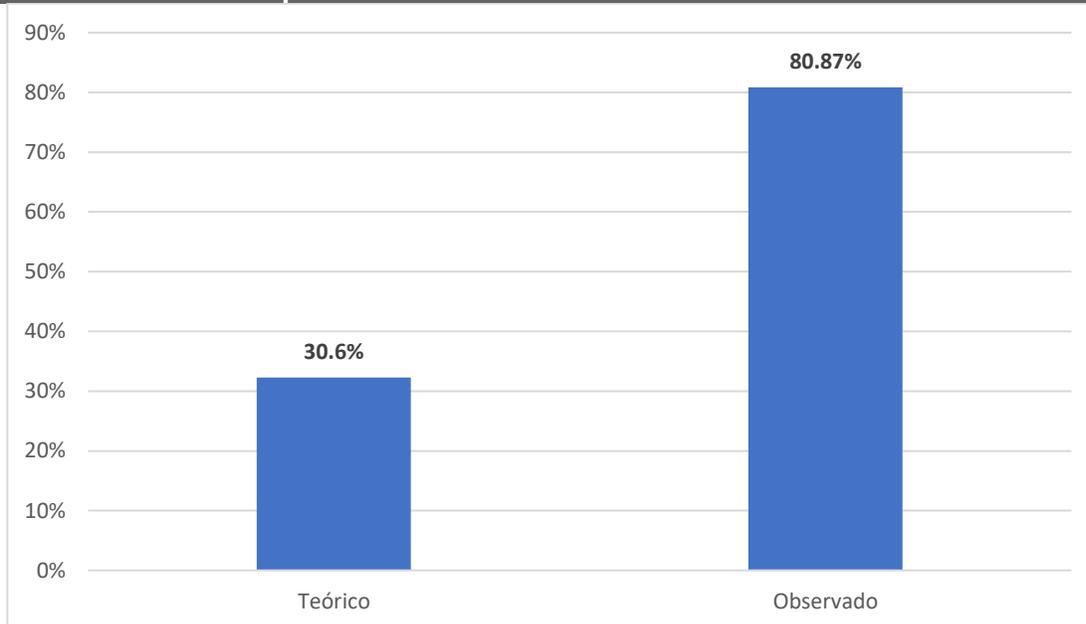


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

## IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A mayo de 2022, el 80.9% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, frente a la pronosticada de 30.6% (ver Gráfico 3).

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



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

A pesar de la amortización de las series más senior, no observamos cambios significativos en la composición de los activos subyacentes de este frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS - NO VIS es del 14.6% y 85.4%, respectivamente, vs 16.7% y 83.3% de la revisión anterior.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa presentando concentraciones en Bogotá y municipios aledaños (82.3%). No consideramos que este porcentaje represente un riesgo para el pago de la transacción dado que es una zona de alta diversificación económica y de gran aporte al PIB nacional. Sin embargo, daremos seguimiento a este factor. A Bogotá le siguen Medellín (2.9%) y el porcentaje restante (14.9%) corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades y municipios.

## V. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana está enfocada 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 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, 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	2155
Fecha del comité	6 de julio de 2022
Tipo de revisión	Periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Andrés Marthá

### *Historia de la calificación*

Revisión Periódica Jul./21: TIPS UVR A U-1 AAA; TIPS UVR B U-1 A+; TIPS UVR Mz U-1 BBB-; TIPS UVR U-1 C BB- Perspectiva Negativa (PN).

Revisión Extraordinaria Feb./21: TIPS UVR A U-1 AAA; TIPS UVR B U-1 A+; TIPS UVR Mz U-1 BBB-; TIPS UVR U-1 C BB- Perspectiva Negativa (PN).

Calificación inicial Jun./18: TIPS UVR A U-1 AAA; TIPS UVR B U-1 A; TIPS UVR Mz U-1 BBB; TIPS UVR U-1 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.*

---