

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-6

Contactos:

Juan Camilo Córdoba Pérez

juan.camilo.cordoba@spglobal.com

Juan Fernando Rincón Rodríguez

juan.fernando.rincon@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-6

CALIFICACIÓN INICIAL				
Serie	Tips UVR A U-6	Tips UVR B U-6	Tips UVR Mz U-6	Tips UVR C U-6
Calificación	AAA	BBB	BB	B

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A U-6 de contenido crediticio Tips UVR B U-6 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-6 de contenido crediticio Tips UVR C U-6 de contenido crediticio
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-6
Monto emisión	Tips UVR A U-6 UVR 1.084.693.189 Tips UVR B U-6 UVR 120.521.465 Tips UVR Mz U-6 UVR 1.205.215 Tips UVR C U-6 UVR 1.205.215 Total UVR 1.207.625.083
Fecha de emisión	Por definir
Series y plazo	Tips UVR A U-6; 180 meses con vencimiento en 2037 Tips UVR B U-6; 180 meses con vencimiento en 2037 Tips UVR Mz U-6; 180 meses con vencimiento en 2037 Tips UVR C U-6; 180 meses con vencimiento en 2037
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-6: Tasa máxima TIPS A Tips UVR B U-6: 5,50% Tips UVR Mz U-6: 6,00% Tips UVR C U-6: 9,00%
Pago de intereses	Tips UVR A U-6: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-6: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-6: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-6: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips UVR U-6 conformada por los créditos No VIS (vivienda diferente a interés social) y VIS, además de los productos de leasing habitacional, 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 Davivienda S.A. Scotiabank Colpatría S.A. Bancolombia S.A. Credifamilia S.A.
Administradores de la cartera	Banco Davivienda S.A. Scotiabank Colpatría S.A. Bancolombia S.A. Credifamilia S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Por definir
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. Sociedad Calificadora de Valores asignó las calificaciones de deuda de largo plazo a los Tips UVR A U-6 de AAA, a los Tips UVR B U-6 de BBB, a los de los Tips UVR Mz U-6 de BB y a los Tips UVR C U-6 de B.

Las calificaciones están fundamentadas en el análisis de la calidad de la cartera titularizada y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con los 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, son suficientes para soportar los escenarios de estrés correspondientes a los niveles de calificación asignados.

BRC analizó la calidad de la cartera subyacente para todas las series de la transacción Tips UVR U-6 con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada una podría soportar sin incumplirles a los tenedores de los títulos. Este análisis incorporó escenarios adicionales ya que el activo subyacente contiene productos de leasing habitacional, los cuales cuentan con características diferentes a las de los créditos hipotecarios. En nuestra opinión, en el caso de la transacción Tips UVR U-6, los productos de leasing habitacional no suponen riesgos adicionales a los asociados a los créditos hipotecarios regulares.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV consideró las siguientes características de la cartera titularizada:

- Relación VIS (vivienda de interés social) y no VIS (vivienda diferente a interés social)
- Edad y plazo de los créditos.
- Ubicación geográfica de los bienes inmuebles.
- Tasa promedio ponderada del portafolio.
- 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-6, 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 y/o leasing habitacional.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Este 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.

Para la estructura de los Tips UVR U-6 el estructurador (Titularizadora Colombiana) propuso modificar el mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 111,11% del saldo de capital total de los Tips A. Adicionalmente, fueron incluidas amortizaciones por concepto de capital programado y capital objetivo. Estas modificaciones cambian parte de la cascada de pagos para que una vez realizados los pagos de intereses y capital programado de los Tips A, los excedentes sean utilizados para pagar el título B.

Consideramos que estos cambios permiten tener una estructura más eficiente dado que evita excesos de sobrecolateralización para la serie A, permitiendo que este 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 mejoras crediticias tales como pagos de capital programado, cobertura parcial y las causales de suspensión continúan y siguen favoreciendo el pago de las series A, lo cual vemos como positivo ya que mitiga el incumplimiento de la serie más senior y representativa dentro de la estructura de la transacción.

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 está derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips UVR U-6 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del banco originador.

BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés en las 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 más senior, particularmente la serie A.

En la estructura de los Tips, el prepago fue trasladado automáticamente a los inversionistas porque esto produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la universalidad Tips UVR U-6. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la clase A, en concordancia con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, reduce el riesgo crediticio para los inversionistas puesto que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

Las series subordinadas de la transacción, Tips UVR Mz U-6 y Tips UVR C U-6, se estructuraron con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). Por lo tanto, un alto índice de prepago afecta la generación de flujo de caja esperado para pagar estas series, lo cual se refleja en la calificación asignada. 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 subordinadas Mz y C son más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado debido a la posibilidad que tienen los deudores de prepagar sus créditos.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A U-6: 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 180 meses.
- Tips UVR B U-6: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR Mz U-6: 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, con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR C U-6: 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, con un plazo de 180 meses.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips UVR U-6

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR*	Participación dentro del portafolio
Tips A	U-6 A - 2037	Tasa máxima TIPS A	1.084.693.189	89,82%
Tips B	U-6 B - 2037	5,50%	120.521.465	9,98%
Tips Mz	U-6 Mz - 2037	6,00%	1.205.215	0,10%
Tips C	U-6 C - 2037	9,00%	1.205.215	0,10%
Total			1.207.625.083	100%

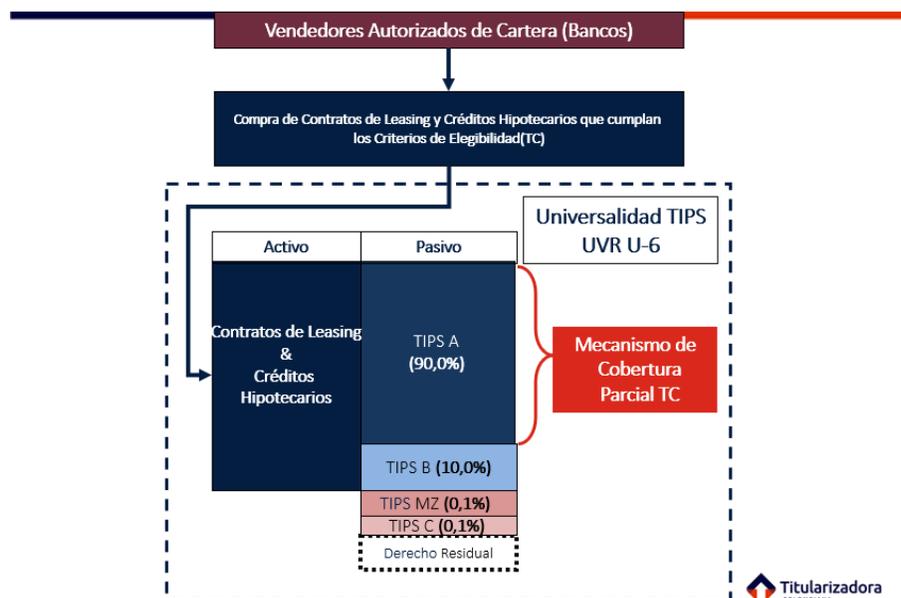
Cálculos: BRC. Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

*Nota: Los valores que se observen en la fecha de emisión podrían presentar cambios respecto a los registrados en la Tabla 1 en el momento de la colocación de la emisión. Sin embargo, no se esperan cambios en la participación de cada serie sobre el total de la transacción.

El activo subyacente de la universalidad TIPS UVR U-6 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS y los productos de leasing habitacional 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 1
Estructura de los Típs UVR U-6



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. PORTAFOLIO DE CARTERA A TITULARIZAR

La transacción U-6 está compuesta de créditos hipotecarios – No VIS (50,27%) y VIS (34,90%) -, así como productos de leasing habitacional para la compra de vivienda diferente a interés social (14,83%) emitidos en UVR (Tabla 2a). Banco Davivienda S.A., Bancolombia S.A., Scotiabank Colpatria S.A. y Credifamilia S.A son los originadores de toda la cartera. Consideramos que el segmento VIS no constituye un riesgo significativo para la transacción ya que representa 11,42% del capital total del portafolio; además, porque un alto porcentaje de estos créditos VIS cuentan con el beneficio del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH, 40,20%), un bajo porcentaje de LTV (35,49%) y un adecuado periodo de maduración de 6,37 años.

La cobertura FRECH sobre la tasa de interés incentiva el buen comportamiento del deudor y es favorable para la estabilidad del portafolio, ya que el deudor pierde el subsidio si sus pagos al préstamo presentan

mora por más de tres meses consecutivos y está limitado para realizar operaciones de venta de cartera o negociación de la tasa de interés.

Tabla 2a – Características principales del colateral, portafolio completo

	Características del colateral		
	VIS	NO VIS	Total
Amount	\$ 137,694,850	\$ 1,067,519,804	\$ 1,205,214,654
%	11.42%	88.58%	100%
# of Loans	1,523	2,841	4,364
%	34.90%	65.10%	100%
FRECH* (amount)	40%	4%	8%
LTV	35.5%	47.1%	45.8%
TPP	9.47%	7.33%	7.58%
Remaining (# of years)	10.79	15.33	14.81
Seasoning (# of years)	6.37	3.47	3.80

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

*Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

Tabla 2b – Características del colateral, portafolio hipotecario

	Características del colateral UVR U-6 Hipotecario		
	VIS	NO VIS	Total
Amount	137,694,850	723,172,760	860,867,610
%	15.99%	84.01%	100%
# of Loans	1,523	2,194	3,717
%	40.97%	59.03%	100%
FRECH* (amount)	40.20%	1.68%	7.84%
LTV	35.5%	38.2%	37.8%
TPP	9.47%	7.14%	7.70%
Remaining (# of years)	10.79	14.23	13.68
Seasoning (# of years)	6.37	3.71	4.13

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

*Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

Tabla 2c – Características del colateral, portafolio leasing

	Características del colateral
	Leasing
	TOTAL
Amount	344,347,044
# of Loans	647
FRECH* (amount)	7.98%
LTV	50.3%
TPP	7.28%
Remaining (# of years)	15.41
Seasoning (# of years)	4.30

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

*Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

Geográficamente, la cartera está concentrada en Bogotá con 53,57% de los créditos, seguido de Medellín y Soacha con 5,57% y 5,45%, respectivamente. Estos valores no superan el límite establecido por BRC por concepto de concentración geográfica. Si bien reconocemos que Bogotá y el municipio de Soacha, que colinda con la capital, constituyen una zona de alta diversificación económica, haremos seguimiento a este factor en tanto pueda implicar un riesgo adicional para el desempeño de la transacción. A estas ciudades le siguen Cali (5,00%) e Ibagué (3,21%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros municipios y ciudades.

V. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana implementa 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 utilizan 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.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2116
Fecha del comité	6 de mayo de 2022
Tipo de revisión	Calificación inicial
Emisor / agente de manejo / administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Ana María Carrillo Cárdenas
	Luis Carlos López Saiz

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

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Preliminares a la emisión de la transacción Tips UVR U-6, en el portafolio preliminar de la

cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

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.
