

# Reporte de calificación

---

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-2

**Comité Técnico:** 3 de julio de 2020  
**Acta número:** 1759

**Contactos:**

**Lina Vélez Ramírez**  
[lina.velez@spglobal.com](mailto:lina.velez@spglobal.com)

**Luisa Fernanda Higuera Joseph**  
[luisa.higuera@spglobal.com](mailto:luisa.higuera@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-2

REVISIÓN PERIODICA				
Serie	Tips A U-2 UVR	Tips B U-2 UVR	Tips Mz U-2 UVR	Tips C U-2 UVR
Calificación	'AAA'	'A-'	'BBB+'	'BB+'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips A U-2 de contenido crediticio Tips B U-2 de contenido crediticio Tips Mz U-2 de contenido crediticio Tips C U-2 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-2
Monto de la 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 A U-2; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips B U-2; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Mz U-2; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips 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 A U-2: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips B U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Mz U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips C U-2: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad TIPS 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 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 Investor Services S. A. SCV confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de 'AAA' de los Tips UVR A U-2, de 'A-' de los Tips UVR B U-2, de 'BBB+' de los Tips UVR Mz U-2 y bajó la calificación de los Tips UVR C U-2 a 'BB+' de 'BBB-'.

La baja en la calificación de los Tips UVR C U-2 se fundamenta en la reducción en el nivel de cobertura de la serie, lo cual ha disminuido los niveles de frecuencia de incumplimiento y severidad de la pérdida que es capaz de soportar. Además, la coyuntura actual podría reducir 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.

Otro elemento que podría disminuir 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 hasta 5,0% 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 3 a 6 meses. Así, en caso de que la generación de flujo esté comprometida de forma importante o la cartera sea vea altamente afectada, podríamos considerar ajustar la calificación, especialmente de las series más subordinadas, cuyo nivel de cobertura se ha reducido.

Las acciones de 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, soportan los escenarios de estrés correspondientes a sus niveles actuales 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 o *loan to value* (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a mayo de 2020, 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 3,28%.

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-2 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

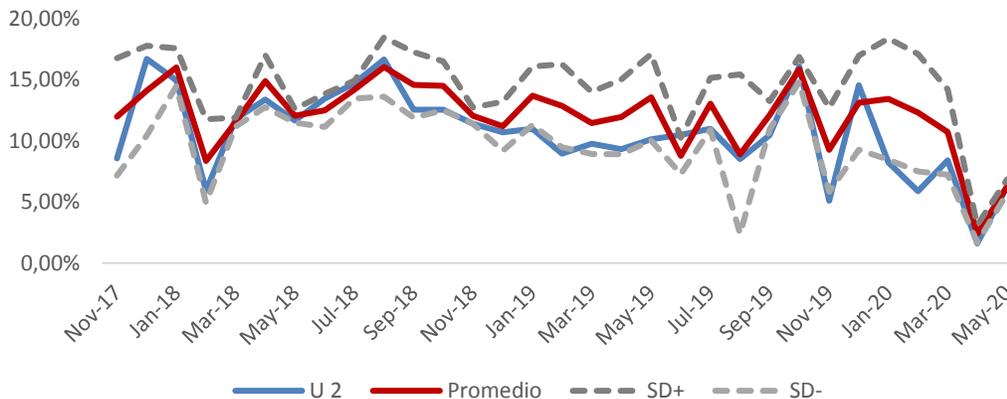
BRC generó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada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

En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la universalidad Tips UVR U-2. 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-2 y Tips UVR C U-2, se han estructurado 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. En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado un nivel de prepago promedio de 10,66%, menor al promedio de los Tips UVR U (12,06%) en ese mismo rango de fechas (noviembre de 2017 a mayo de 2020).

**Gráfico 1**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U vs. Tips UVR U-2 (Nov 2017 – mayo 2020)



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

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

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

**Tabla 1. Estructura de la emisión Tips UVR U-2**

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR	Amortización a mayo 2020	Exceso de Colateral	
					May-20	Abril-19
Tips A	U-2 A - 2027	3,19%	948.339.000	516.575.142	17,61%	14,66%
Tips B	U-2 B - 2032	5,43%	105.371.000	105.371.000	0,81%	1,16%
Tips Mz	U-2 Mz - 2032	7,50%	20.020.500	20.020.500	-2,38%	-1,41%
Tips C	U-2 C - 2032	8,50%	13.171.500	13.171.500	-4,48%	-3,10%
Total			1.086.902.000	655.138.142		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos: BRC S&P

\* 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 2020.

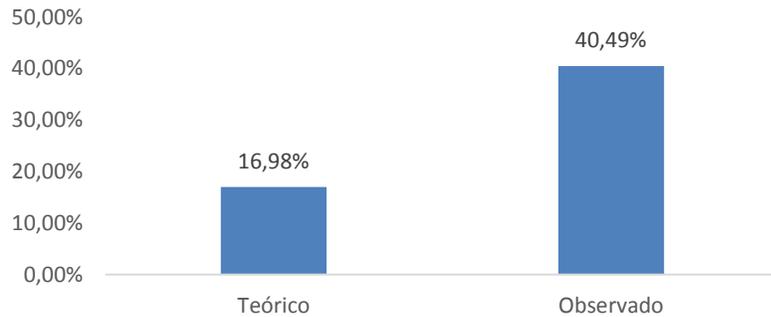
El activo subyacente de la universalidad Tips UVR U-2 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos de la siguiente manera:

- 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.

## III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A mayo de 2020, el 40,49% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la pronosticada de 16,98% (ver Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
Amortización de capital acumulado de la cartera



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a mayo de 2020 - Cálculos BRC

No observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes, con excepción del indicador de LTV actual de la cartera vigente (morosidad menor a 90 días), que disminuyó a 33% desde 38% en la revisión periódica anterior. Cabe destacar que en la medida que este indicador sea menor, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos de la toma de posesión del activo. El portafolio tiene una composición de créditos VIS del 41% y No VIS del 59%; adicionalmente, tienen una madurez aproximada de seis años y un plazo restante promedio de 10 años. Estos periodos están en línea con los de otras transacciones anteriores.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá y municipios aledaños (69%) seguida por Cali (2%), Medellín (2%) y el porcentaje restante (26%) corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades y municipios.

## 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 consideramos 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.*

*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](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](#).*

## **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](http://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.*

---