

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-5

Contactos:

Juan Camilo Córdoba Pérez
juan.camilo.cordoba@spglobal.com

Juan Fernando Rincón
juan.fernando.rincon@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-5

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips UVR A U-5	Tips UVR B U-5	Tips UVR Mz U-5	Tips UVR C U-5
Calificación	AAA	AA-	A-	BB+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A U-5 de contenido crediticio Tips UVR B U-5 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-5 de contenido crediticio Tips UVR C U-5 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-5
Monto emisión	Tips UVR A U-5 UVR 751,111,500 Tips UVR B U-5 UVR 74,285,500 Tips UVR Mz U-5 UVR 8,253,500 Tips UVR C U-5 UVR 9,904,500 Total UVR 843,555,000
Fecha de emisión	Octubre de 2021
Series y plazo	Tips UVR A U-5; 180 meses con vencimiento en 2036 Tips UVR B U-5; 180 meses con vencimiento en 2036 Tips UVR Mz U-5; 180 meses con vencimiento en 2036 Tips UVR C U-5; 180 meses con vencimiento en 2036
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-5: 2.58% Tips UVR B U-5: 4.50% Tips UVR Mz U-5: 7.00% Tips UVR C U-5: 9.50%
Pago de intereses	Tips UVR A U-5: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-5: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-5: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-5: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips UVR U-5 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 Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Renta 4 Global Fiduciaria 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-5 y de AA- de los Tips B U-5. También confirmó las calificaciones de A- y BB+ de las series Mz y C, respectivamente.

La confirmación de las calificaciones a las series responde al nivel de cobertura que mantienen, el cual está en línea con nuestras estimaciones de revisiones pasadas. La capacidad de absorber pérdidas crediticias y variaciones en los prepagos acordes es acorde a su nivel de calificación actual.

Aunque el indicador de cartera vencida del portafolio se encuentra dentro de nuestras estimaciones, ha reflejado un deterioro en los últimos 12 meses, lo que cobra relevancia dado el comportamiento evidenciado en la calidad de cartera de Davivienda (calificado AAA / BRC 1+), banco originador de los créditos y cuyo indicador se compara de forma desfavorable con el de la industria. Daremos seguimiento a la calidad de los activos dado que son más sensibles a las condiciones inflacionarias observadas actualmente por su denominación (cartera originada en UVR).

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, continúan siendo suficientes para soportar nuestros 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 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-5, 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 el portafolio titularizado. De acuerdo con nuestras estimaciones, a junio de 2023, el índice de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) fue de 1.8%, lo que representa un incremento de 90 puntos básicos (pbs) en los últimos 12 meses, aproximadamente. Aunque este comportamiento no tiene un efecto sobre los fundamentales crediticios de las series, será un factor de seguimiento importante por el deterioro observado en el indicador de cartera vencida del banco originador.

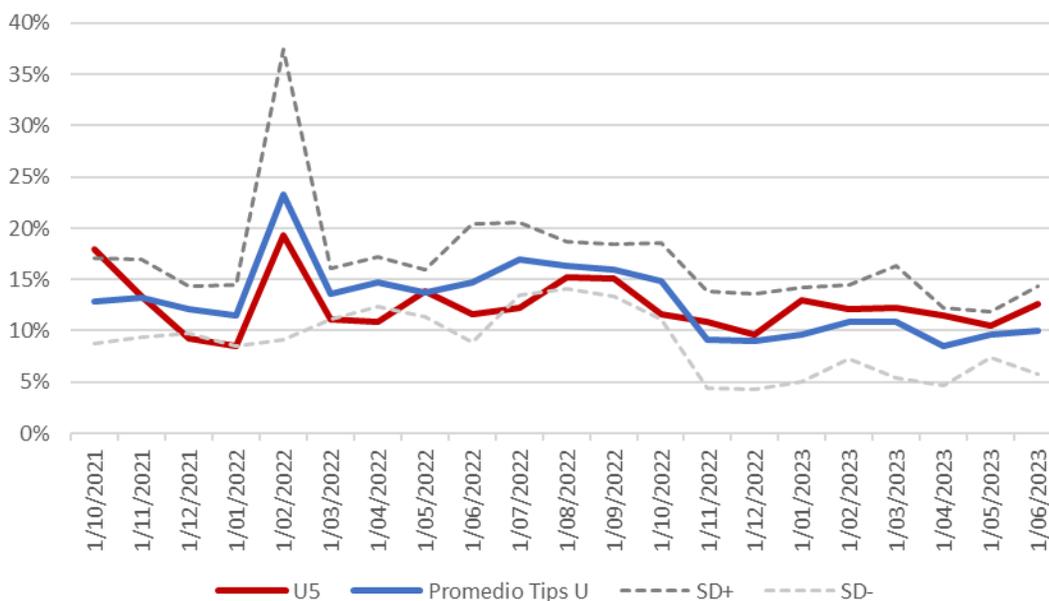
Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (en adelante TC) (calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad de TC 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-5 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 ha tenido niveles de prepago ligeramente inferiores a los Tips U desde el momento de su emisión (octubre de 2021), con un promedio de 12.5% frente a un 12.9%. Sin embargo, en los últimos 12 meses el nivel de prepago del portafolio ha sido superior (12.2% frente al 11.8%). Estas tasas estables de prepago favorecen el flujo de caja por concepto de intereses, lo que permite una mayor acumulación de colateral, del cual dependen las series subordinadas para pagar sus obligaciones en el momento en que las series más senior se amorticen completamente, y protegen los títulos ante incrementos en la cartera vencida como los observados hasta el momento. Por esta razón el sobrecolateral de la emisión es estable, manteniendo los fundamentales de las calificaciones respectivas.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-5
octubre 2021 – junio 2023



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

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro series:

- Tips A U-5: 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-5: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A, con un plazo de 180 meses.

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-5

- Tips UVR Mz U-5: 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-5: 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-5

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: octubre de 2021 - UVR	Saldo a abril de 2023	Exceso de colateral		
					Jun-23	Jun-22	
Tips A	U-5	A – 2036	2.58%	751,111,500	524,648,710	10.7%	9.9%
Tips B	U-5	B – 2036	4.50%	74,285,500	51,747,457	1.9%	1.1%
Tips Mz	U-5	Mz – 2036	7.00%	8,253,500	8,253,500	0.5%	-0.1%
Tips C	U-5	C – 2036	9.50%	9,904,500	9,904,500	-1.2%	-1.4%
Total				843,555,000	594,554,167		

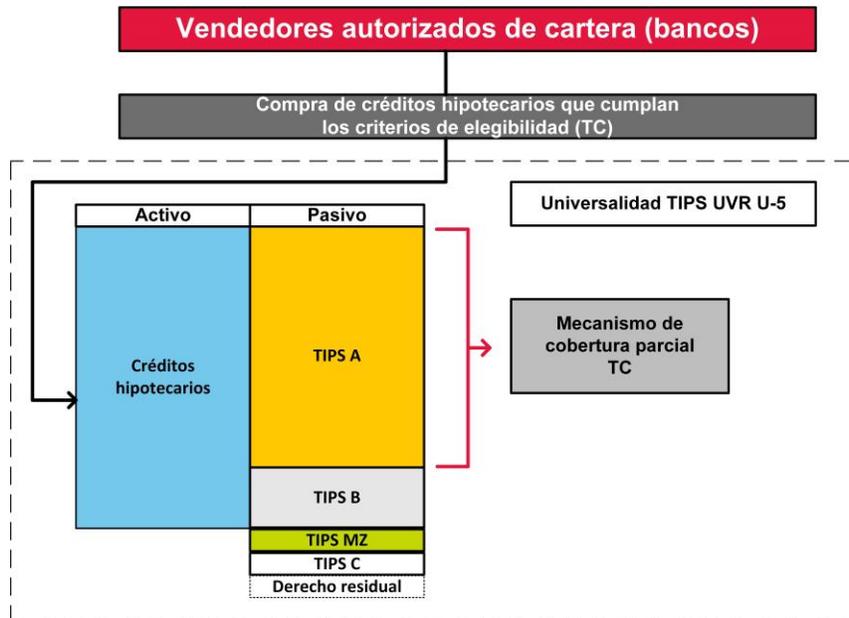
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)
- Exceso de colateral Tips Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C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

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

El activo subyacente de la universalidad Tips U-5 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-5



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A junio de 2023, el 28.8% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, frente al 12.1% estimado inicialmente.

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 82.6% y 17.4%, respectivamente y el LTV es de 33.3%.

Observamos una concentración geográfica por saldo de capital superior al de otras transacciones en Bogotá y Cundinamarca con el 80.1% de la cartera vigente. 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.

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 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 Ratings – S&P Global, 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.

V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2390
Fecha del comité	10 de agosto de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Ana María Carrillo
	María Carolina Barón
	Luis Carlos López

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión Periódica – Agosto / 2022	Tips UVR A U-5 AAA Tips UVR B U-5 AA- Tips UVR Mz U-5 A- Tips UVR C U-5 BB+
Revisión Extraordinaria – Noviembre / 2021	Tips UVR A U-5 AAA Tips UVR B U-5 AA- Tips UVR Mz U-5 A- Tips UVR C U-5 BB+
Calificación Inicial – Agosto / 2021	Tips UVR A U-5 AAA Tips UVR B U-5 AA- Tips UVR Mz U-5 A- Tips UVR C U-5 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 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

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](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.
