

## Reporte de calificación

.....

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-1

**Comité Técnico:** 21 de julio de 2021  
**Acta número:** 1953

**Contactos:**

**Juan Camilo Vergara Silva**  
[juan.camilo.vergara@spglobal.com](mailto:juan.camilo.vergara@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**  
[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-1

REVISIÓN PERIODICA				
Serie	Tips A U-1 UVR	Tips B U-1 UVR	Tips Mz U-1 UVR	Tips C U-1 UVR
Calificación	AAA	A+	BBB-	BB- Perspectiva Negativa

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 Investor Services S. A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips UVR A U-1, de A+ de los Tips UVR B U-1, de BBB- de los Tips UVR Mz U-1, y de BB- de los Tips UVR C U-1. A su vez, mantuvo la perspectiva negativa sobre la serie C.

Las confirmaciones 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.

Por su parte, la decisión de mantener la perspectiva negativa sobre la serie C se da con el ánimo de dar seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera, especialmente ante la finalización de los alivios que otorgaron las instituciones financieras durante la pandemia. Esto se da en un contexto económico y social que, en nuestra opinión, permanece frágil. Los deterioros eventuales en la calidad de la cartera, situación que hemos visto en algunas instituciones financieras, reducirían la generación de flujo de caja que respalda el pago de estos títulos.

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 se respaldan en créditos hipotecarios, a excepción de la ubicación geográfica de los bienes inmuebles. Estos se encuentran altamente concentrados en Bogotá y municipios aledaños (83,9%). Si bien Bogotá es el principal centro económico del país, con una estructura económica diversificada, durante la coyuntura actual los centros urbanos han sido los que han tenido mayores deterioros en indicadores de pobreza y empleo. Por lo tanto, daremos seguimiento a este factor en relación con el desempeño de la transacción.

Las calificaciones también incluyen el desempeño de la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana, a mayo de 2021 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 3,59%.

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

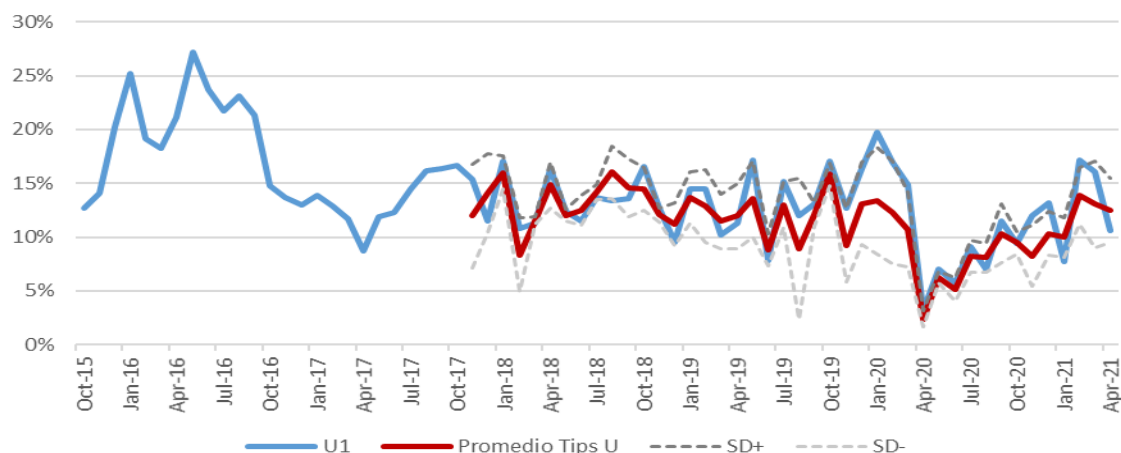
actividad de Titularizadora Colombiana mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión es fundamental para el proceso de titularización. Este se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad TIPS UVR U-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 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.

Las series subordinadas de la transacción Tips Mz U-1 y Tips C U-1, 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). 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 la transacción presentó niveles elevados de prepago durante su primer año de vida. Después de este, la transacción ha presentado niveles de prepago ligeramente superiores al promedio de los Tips UVR U. Así, en el periodo de octubre 2016 a mayo 2021, los Tips U-1 exhiben un nivel de prepago promedio de 12,7% frente a un 11,5% promedio de los Tips UVR U. Después de un importante descenso en los niveles de prepago en los meses contiguos a la llegada del COVID-19 a Colombia, estos se han venido recuperando 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.  
Octubre 2015 – Mayo 2021



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a mayo de 2021.

## 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 al pago de intereses y capital programado de Tips B, con un plazo de 180 meses
- Tips UVR C U-1: Título subordinado al pago de intereses y capital programado de Tips Mz, con un plazo de 180 meses

La tabla 1 resume la estructura de la emisión para cada una de las series.

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

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR	Saldo a mayo de 2021	Exceso de Colateral May-21	Dic-20
Tips UVR A	U-1 A - 2025	3,20%	1.653.507.000	215.112.183	54,81%	46,83%
Tips UVR B	U-1 B - 2030	6,20%	204.366.000	204.366.000	11,88%	6,80%
Tips UVR Mz	U-1 Mz - 2030	9,00%	70.753.000	70.753.000	-2,98%	-7,06%
Tips UVR C	U-1 C - 2030	10,00%	9.289.000	9.289.000	-4,93%	-8,88%
<b>Total</b>			<b>1.937.915.000</b>	<b>499.520.183</b>		

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: Portafolio total – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de mayo 2021.

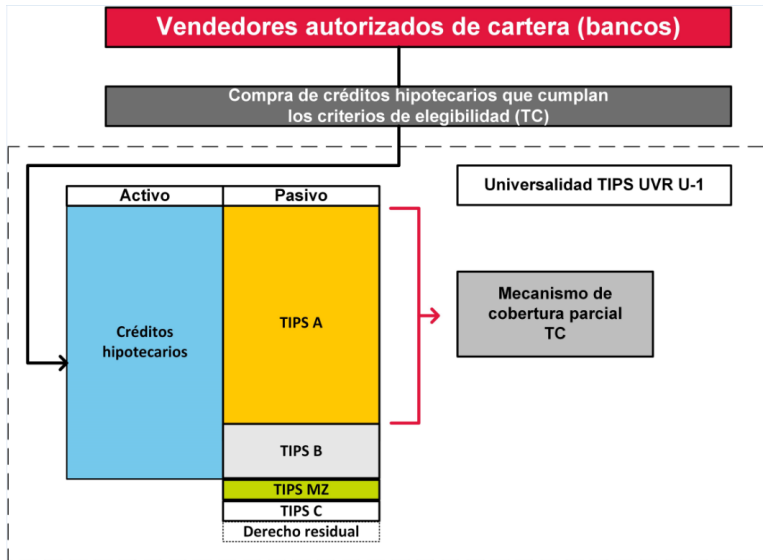
Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculado como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de todas las series con respecto a la última revisión realizada con información a diciembre de 2020 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece principalmente a un descenso en el nivel de cartera vencida del portafolio, después de un deterioro significativo durante los primeros seis meses de la pandemia.

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 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.

**Gráfico 2**  
Estructura de los Tips U-1

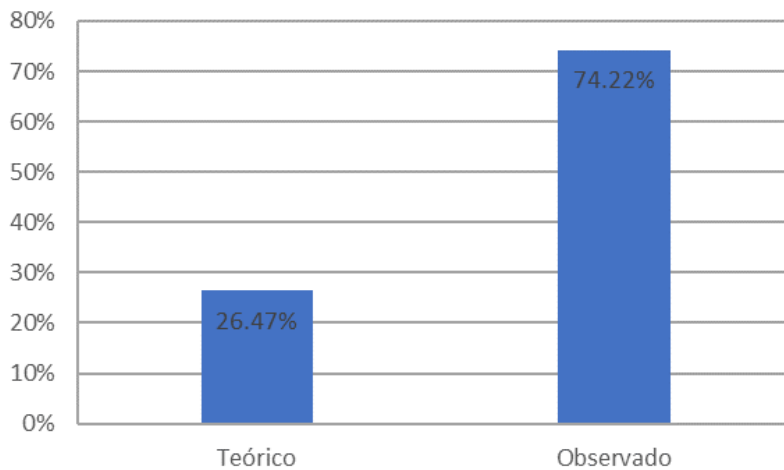


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

### III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A mayo de 2021, el 74,22% 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 26,47% (ver Gráfico 3).

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



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a mayo 2021.

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 17% y 83%, respectivamente, frente a 18% y 82% de la revisión anterior. Por su parte, el LTV aumentó un par de puntos porcentuales y se ubicó en 35%.

Como lo mencionamos, la diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa altamente concentrada en Bogotá y municipios aledaños (83,9%). Si bien todas las transacciones Tips que calificamos tienen en común que la mayoría de los activos inmobiliarios se encuentran en Bogotá dada su importancia en el mercado inmobiliario nacional, los Tips UVR U-1 son los que presentan la mayor concentración. Daremos seguimiento a este factor porque puede significar un riesgo adicional para el desempeño de la transacción, sobre todo en la coyuntura actual. A Bogotá le siguen Medellín (1,78%) y el porcentaje restante (14,3%) 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. "A la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicarán cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Investor Services S. A. SCV, la calificación otorgada podría cambiar."*

*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)*

*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-1, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC 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](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.*

---