

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. Sociedad Calificadora de Valores, en revisión periódica, confirmó la calificación de deuda de largo plazo de los Tips UVR A U-5 y de los Tips UVR B U-5, de AAA y AA-, respectivamente. Asimismo, confirmó la calificación de los Tips UVR Mz U-5 de A- al igual que la calificación de los Tips UVR C U-5 de BB+.

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 *loan to value* (LTV, por sus siglas en inglés), 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 que son respaldadas con créditos hipotecarios.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a junio 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 0.91%. Por la madurez del portafolio, esperamos que este indicador mantenga una tendencia creciente en los próximos 12 a 24 meses hasta estabilizarse. Sin embargo, en la medida en que este incremento no sea acelerado ni de una gran magnitud, no proyectamos que tenga efectos significativos sobre la capacidad de pago de los títulos.

Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la de los títulos y sus flujos, 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. Esto deriva 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.

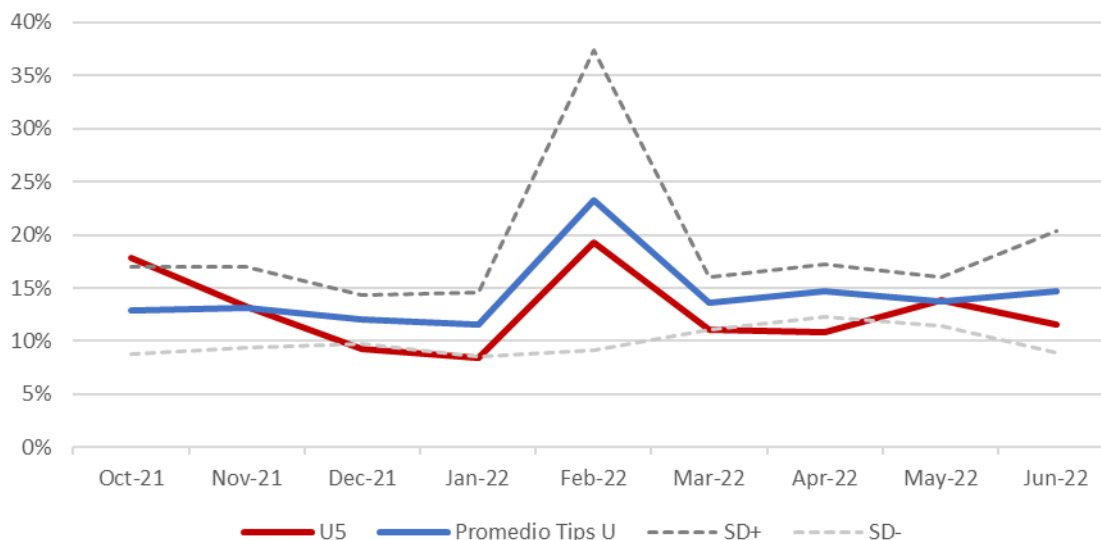
BRC aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada de prepago para los Tips UVR. 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-5 y Tips C U-5, 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 subordinadas 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; aunque, por las condiciones macroeconómicas actuales, no lo vemos como un riesgo determinante.

En el Gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado niveles de prepago por debajo del promedio de los Tips U. Así, en el periodo de octubre de 2021 a junio de 2022, los Tips U-5 exhiben un nivel de prepago promedio de 12.84% vs un 14.40% promedio de los Tips U. El pico en febrero de 2022 se debe al proceso de pago anticipado de una parte de las series A y B de los Tips UVR U-5; producto de un ajuste en la liquidación del precio de compraventa del portafolio. Esto no ha tenido un impacto significativo en la capacidad de pago de las series calificadas para esta transacción.

Gráfico 1
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR frente a los Tips UVR U-5.
octubre 2021 – junio 2022



II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- 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.
- 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 Típs U-5

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: octubre de 2021 - UVR	Amortización a junio 2022 - UVR	Exceso de colateral	
					Junio-22	Octubre-21
Típs A	U-5 A – 2036	2.58%	751,111,500	659,099,606	9.93%	9.00%
Típs B	U-5 B – 2036	4.50%	74,285,500	64,807,157	1.07%	0.00%
Típs Mz	U-5 Mz – 2036	7.00%	8,253,500	8,253,500	-0.06%	-1.00%
Típs C	U-5 C – 2036	9.50%	9,904,500	9,904,500	-1.41%	-2.20%
Total			843,555,000	742,064,763		

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

- Exceso de colateral Típs A = 1 - (Saldo Típs A / Activo total)
- Exceso de colateral Típs B = 1 - (Saldo Típs A + Típs B / Activo total)
- Exceso de colateral Típs Mz = 1 - (Saldo Típs A + Típs B + Típs Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Típs C = 1 - (Saldo Típs A + Típs B + Típs Mz + Típs C / Activo total)

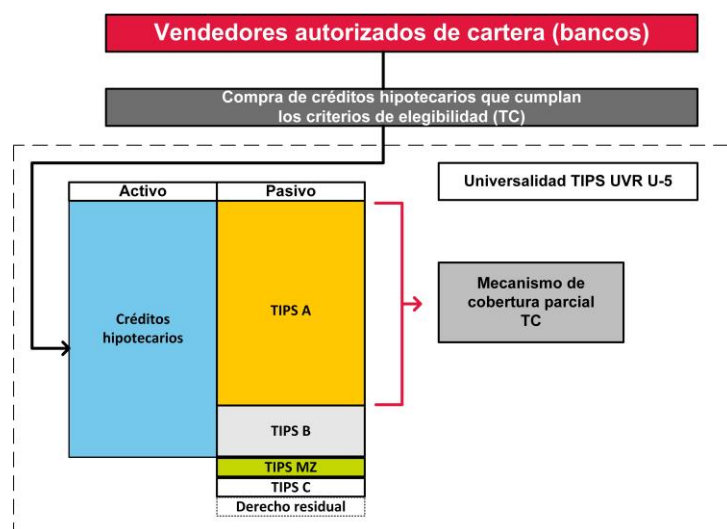
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez

Observamos un aumento en todos los niveles de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) con respecto a la última revisión (ver Tabla 1). Esto obedece a la amortización natural de los títulos y a la liquidación extraordinaria de las series A y B, proceso que no afectó de manera significativa la capacidad de pago de los títulos.

El activo subyacente de la universalidad Típs U-5 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que están 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 Típs UVR U-5

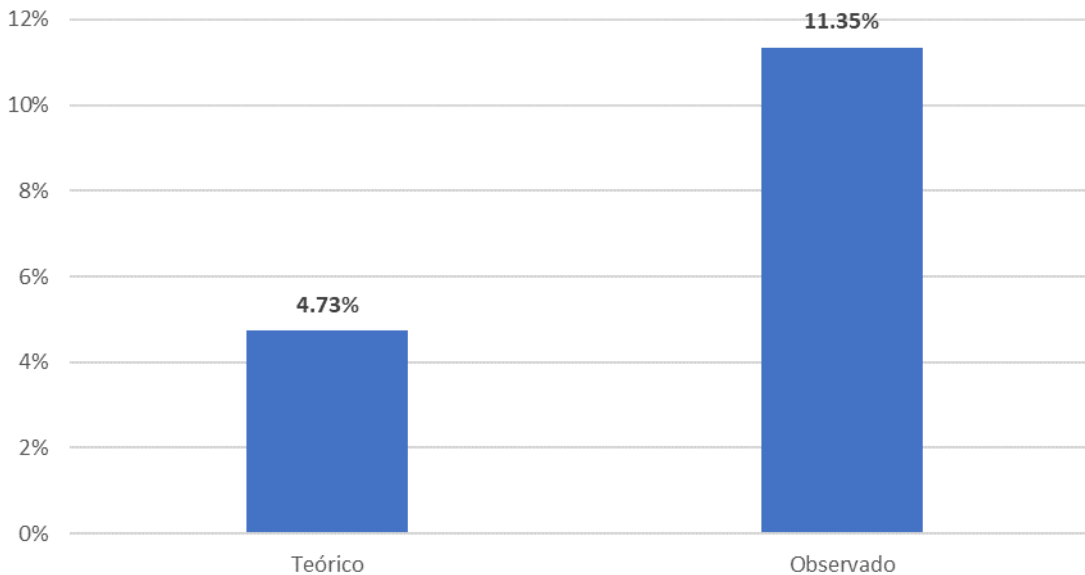


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A junio de 2022, el portafolio registra una amortización de 11.35% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo), frente a lo pronosticado de 4.73% (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

A pesar de la amortización de las series más senior, no observamos cambios que impliquen riesgos significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS y NO VIS es del 80.32% y 19.68%, respectivamente. El LTV se redujo de manera importante (34.81% frente a 40.83% en la revisión anterior), lo cual compensa la concentración de créditos VIS.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje está concentrado en Soacha (40.30%) y a esta le siguen Bogotá (23.01%), Ibagué (7.01%) y Mosquera (3.77%). El porcentaje restante (25.90%) corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

V. 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 entidad 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 S.A., 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.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2177
Fecha del comité	17 de agosto de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Emisor / agente de manejo / administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Ana María Carrillo Cárdenas
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria Nov/21:

- 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 Ago/21:

- Tips UVR A U-5: AAA
- Tips UVR B U-5: AA-
- Tips UVR Mz U-5: BBB+
- 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

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-5, 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.
