

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS U-1 UVR

Calificación Inicial

Tips A U-1 UVR	Tips B U-1 UVR	Tips Mz U-1 UVR	Tips C U-1 UVR
'AAA'	'A'	'BBB'	'BB'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Tips A U-1 de contenido crediticio. Tips B U-1 de contenido crediticio. Tips Mz U-1 de contenido crediticio. Tips C U-1 de contenido mixto.
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad (con respaldo exclusivo de la Universalidad).
Monto Emisión:	1.882.933.981 UVR
Clases:	Tips A U – 1, Tips B U – 1, Tips Mz U – 1, Tips C U – 1.
Series y Plazo:	A 2025; 120 meses. B 2030; 180 meses. Mz 2030; 180 meses. C 2030; 180 meses.
Tasa Facial Máxima:	Tips A U – 1: A 2025: 3,8% B 2030: =Min{5,60%; 5,00% + 3,0 x [3,8% - (Tasa Resultante de la Subasta TIPS A)]}+3,0 x Max{0; 3,4% - (Tasa Resultante de la Subasta TIPS A) Tips Mz U – 1: Mz 2030: 8,00% Tips C U – 1: C 2030: 9,50%
Pago de Intereses:	Tips A U – 1: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> (capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips B U – 1: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> (capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).. Tips Mz U – 1: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> (capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips 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 VIS y NO VIS (Vivienda diferente a Interés Social) 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:	BCSC S. A. Davivienda S.A.
Administradores de la Cartera:	BCSC S. A. Davivienda S.A.
Mecanismo de Cobertura Parcial:	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante Legal de Tenedores:	Pendiente
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV asignó la calificación de 'AAA' a los Tips A U-1, de 'A' a los Tips B U-1, de 'BBB' a los Tips Mz U-1, **todas en grado de inversión**, y de 'BB' a los Tips C U-1, esta última en **grado de no inversión**.

Las calificaciones asignadas se basan en los mecanismos internos de cobertura contemplados en la estructura de la emisión, en las características de la cartera a titularizar, en la estructura particular en lo relacionado con las prioridades de pago y en la calidad crediticia del emisor y del administrador de la emisión: Titularizadora Colombiana.

El análisis de la calidad de la cartera a titularizar efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio (que indica el valor total de pérdida esperada teniendo en cuenta el nivel de incumplimiento del portafolio y el porcentaje de la pérdida total de los créditos) indica la capacidad de la estructura para resistir escenarios de tensión extremos en los niveles requeridos para las calificaciones asignadas a cada clase de título. BRC efectuó un análisis por separado para los Tips A U-1, Tips B U-1, Tips Mz U-1 y Tips C U-1, con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada serie podría asumir, sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores de los títulos.

En la evaluación del activo subyacente, BRC consideró las siguientes características de la cartera a titularizar: 1) La antigüedad de los créditos; 2) El plazo; 3) Las moras presentadas en pagos de intereses y capital; 4) La ubicación geográfica de los bienes inmuebles; 5) La existencia de seguros de catástrofe, y 6) La relación del valor del préstamo con respecto al inmueble o *Loan to Value* (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables. Estas características son consistentes con los criterios de selección de la cartera y en especial con la cartera de referencia (*Benchmark Pool*) que BRC ha definido para un portafolio de cartera hipotecaria.

También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera a titularizar por cada originador y/o administrador, y específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de Riesgo de Contraparte de 'AAA' asignada por BRC) en su calidad de administradora de la emisión.

Los mecanismos internos de cobertura de la emisión se fundamentan en el esquema de prioridad de pagos para la atención de cada tipo de títulos y los compromisos de carácter administrativo de la universalidad Tips U-1. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B, Mz y C, en ese orden de prioridad, proporcionan un mayor nivel de cobertura para la clase A. El sistema de cascada implementado a través del Ajuste de Balance de Capital Requerido entre el valor del activo productivo de la universalidades Tips U-1 frente al pasivo Tips- A/ Tips- B, constituye un instrumento eficaz en la asignación de la disponibilidad de los recursos destinada a la atención de las obligaciones y de los gastos a cargo de la universalidad.

Las calificaciones ponderan positivamente el Mecanismo de Reducción de Tasas, el cual tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago derivados de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado. Con este instrumento de cobertura la Titularizadora, por conducto de los administradores autorizados, está facultada para reducir las tasas de interés de los créditos hasta una tasa límite de 8,0%, sin tener que sacarlos de la Universalidad.

Según estudios realizados por Titularizadora Colombiana sobre el comportamiento de créditos hipotecarios con subsidio a la tasa de interés FRECH (Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria), se puede inferir una evolución adecuada del índice de calidad para este tipo de créditos. El 8,06% del valor del portafolio total está conformado por créditos con cobertura a la tasa de interés.

Los diversos escenarios de estrés realizados por BRC incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria. El portafolio contiene 3666 créditos con una tasa mayor al 8,0%, lo que representa el 70% del monto total de la cartera a titularizar. En nuestro análisis consideramos diferentes niveles de prepago como escenarios de tensión en los que incluimos un análisis de la dinámica de los títulos teniendo en cuenta el promedio de la tasa anualizada de prepago de las emisiones vigentes Tips UVR, entre otros niveles de prepago considerados por BRC.

Los resultados de los escenarios de estrés (modificando los niveles de incumplimiento de pago y de prepagos) indican que los flujos de caja de la cartera a titularizar mostraron ser suficientes para la atención de 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 la universalidad Tips U-1, con la que se efectúan pagos a los tenedores de los títulos. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la clase A y B 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, implica una reducción del riesgo crediticio para los inversionistas en la medida que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

Teniendo en cuenta las características de cobertura de los Tips Mz U-1 y Tips C U-1 y la subordinación del pago de estos a los de los Tips A y B, están expuestos a un mayor riesgo de crédito por un incremento en la pérdida esperada o en el nivel de prepagos del activo subyacente. Dado que las series Mz y C 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), un alto índice de prepago afecta la generación de flujo de caja esperado para pagar estos títulos, reflejado en las calificaciones asignadas. Como parte de la metodología de calificación, en el escenario de estrés para los títulos subordinados se utilizó la máxima tasa de prepago presentada en las emisiones UVR en los últimos cinco años, el resultado muestra que los títulos Mz

y C son más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado debido a la posibilidad de los deudores de prepagar sus créditos.

Por lo tanto, los actuales niveles de prepago y el robustecimiento del mecanismo para mitigar su impacto han sido incorporados dentro del análisis de los títulos de tal forma que las calificaciones mantengan consistencia con su capacidad de pago.

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, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de lo cual los activos de la Universalidad Tips U-1 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- ✚ Tips 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.
- ✚ Tips B U-1: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- ✚ Tips Mz U-1: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- ✚ Tips C U-1: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente, al igual que el de los Mz, 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-1

		Tasa Facial	Valor títulos*	Participación Portafolio
TIPS A U-1	A 2025	3,80%	1.607.492.799	85,4%
TIPS B U-1	B 2030	$=\text{Min}\{5,60\%; 5,00\% + 3,0 \times [3,8\% - (\text{Tasa Resultante de la Subasta TIPS A})]\} + 3,0 \times \text{Max}\{0; 3,4\% - (\text{Tasa Resultante de la Subasta TIPS A})\}$	198.678.885	10,6%
TIPS Mz U-1	Mz 2030	8,00%	67.731.438	3,6%
TIPS C U-1	C 2030	9,50%	9.030.858	0,5%
Total			1.882.933.981	96%-

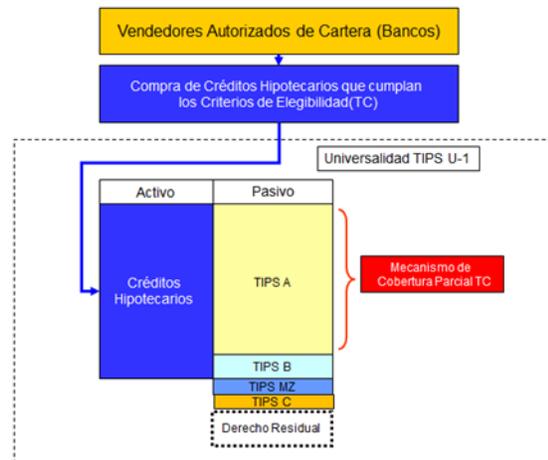
*Nota: Los valores que se observen hasta la fecha de emisión podrán presentar cambios respecto a los registrados en la Tabla 1 debido a que las carteras de créditos hipotecarios son dinámicas. No obstante, la participación del portafolio de créditos, en la fecha de colocación, deberá ser igual al que muestra dicha columna de la tabla.

**Corresponde al valor total de la emisión Tips U-1 sobre el valor actual del portafolio de créditos que componen el activo subyacente.

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips U-1 está conformado por los créditos hipotecarios VIS y No VIS (para vivienda diferente a interés social) con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos: 1) Los derivados de los prepagos; 2) La recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate; 3) La ventas de Bienes Recibidos en Dación de Pago (BRP); 4) Los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias; 5) Los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos; 6) Los pagos recibidos por concepto de recompra; 7) Los pagos recibidos por concepto de la cesión de créditos; 8) Los derechos sobre los seguros; 9) Los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial y 10) Cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

Gráfico 1. Estructura emisión Tips U-1



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

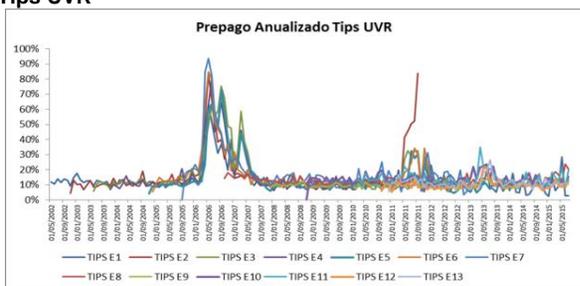
3. PORTAFOLIO DE CARTERA A TITULARIZAR

La cartera a titularizar está compuesto por 6.565 créditos de vivienda VIS y No VIS, que representan 16% y 84%, del monto de la cartera, respectivamente. Los originadores involucrados en este proceso de titularización son BCS (55%) y Banco Davivienda (45%).

El promedio ponderado del LTV actual de la cartera de acuerdo al monto del crédito es de 52,86%. Cabe destacar que en la medida en que este indicador sea menor, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos originados en la toma de posesión del activo. Estos créditos vencen en aproximadamente dos años y un plazo restante promedio de 16 años; plazos que están en línea con los de otras transacciones UVR emitidas en el pasado.

La siguiente gráfica muestra el comportamiento del prepago para las emisiones Tips UVR, cuyo promedio de los últimos 12 meses fue de 11,60%.

Grafico 2. Tasa promedio de prepago anual emisiones Tips UVR



Fuente: Titularizadora Colombiana

Finalmente, en cuanto a la diversificación geográfica de la cartera a titularizar, el 68% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 3% en Medellín, el 2% en Cali, y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana se enfoca en implementar políticas y procedimientos de control interno que buscan la optimización de la eficiencia y eficacia en las operaciones, el mejoramiento de los procesos de generación de información financiera, el cumplimiento de la regulación aplicable, leyes, políticas y normas, y la realización de 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 y/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 existentes entre los procedimientos de los originadores y lo que Titularizadora ha definido como deseable y 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 se consideró necesaria la evaluación individual y particular 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 la calificadora.

Se aclara que la calificadora de riesgos 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, la calificadora 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

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones de la Emisión de Tips E-10 y en el reglamento de la Universalidad Tips preparados por la Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre 'AA' y 'CC' pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

■ Grados de inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

■ Grados de no inversión o alto riesgo

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

5. MIEMBROS DE 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 INVESTOR SERVICES 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.