

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-5

Contactos:

Juan Camilo Vergara Silva
juan.camilo.vergara@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-5

REVISIÓN EXTRAORDINARIA				
Serie	Tips UVR A 2036 U-5	Tips UVR B 2036 U-5	Tips UVR Mz 2036 U-5	Tips UVR C 2036 U-5
Calificación	AAA	AA-	A-	BB+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A 2036 U-5 de contenido crediticio Tips UVR B 2036 U-5 de contenido crediticio Tips UVR Mz 2036 U-5 de contenido crediticio Tips UVR C 2036 U-5 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos U-5
Monto emisión	Tips UVR A 2036 U-5 UVR 751.111.500 Tips UVR B 2036 U-5 UVR 74.285.500 Tips UVR Mz 2036 U-5 UVR 8.253.500 Tips UVR C 2036 U-5 UVR 9.904.500 Total UVR 843.555.000
Fecha de emisión	Por definir
Series y plazo	Tips UVR A 2036 U-5; 180 meses con vencimiento en 2036 Tips UVR B 2036 U-5; 180 meses con vencimiento en 2036 Tips UVR Mz 2036 U-5; 180 meses con vencimiento en 2036 Tips UVR C 2036 U-5; 180 meses con vencimiento en 2036
Tasa facial máxima	Tips UVR A 2036 U-5: 2,90% Tips UVR B 2036 U-5: 4,50% Tips UVR Mz 2036 U-5: 7,00% Tips UVR C 2036 U-5: 9,50%
Pago de intereses	Tips UVR A 2036: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B 2036: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz 2036: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C 2036: 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 los 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 extraordinaria confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips UVR A U-5, de AA- de los Tips UVR B U-5, de A- de los Tips UVR Mz U-5 y de BB+ de los Tips UVR C U-5.

Esta revisión extraordinaria se hace después de la emisión de los títulos Tips UVR U-5 y de la definición del portafolio definitivo de los créditos que respaldan el pago de dichos títulos. La estructura de la emisión, la cascada de pagos y la participación de las series en el *pool* de títulos no se modificaron.

Fundamentamos la confirmación de las calificaciones 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, son suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Este constituye un instrumento eficaz para asignar los recursos destinados a atender las obligaciones y los gastos a cargo de la universalidad. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

Para la estructura de los Tips UVR U-5, el estructurador (Titularizadora Colombiana) propuso incluir un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 109.89% del saldo de capital total de los Tips A. Adicionalmente, se incluyen amortizaciones por concepto de capital programado y capital objetivo. Estas modificaciones cambian parte de la cascada de pagos para que, una vez realizados los pagos de intereses, capital programado y capital objetivo de los Tips A, los excedentes se utilicen para pagar el título B.

Consideramos que estos elementos permiten mejorar la estructura dado que evita excesos de sobrecolateralización para la serie A, posibilitando que este tenga una mayor duración y menores niveles de exceso de cobertura al final de su amortización. Además, permite pagar el título B más rápido y liberar margen financiero para beneficio de la transacción. Los mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital programado, cobertura parcial y las causales de suspensión se mantienen y continúan favoreciendo el pago de las series A, lo cual consideramos como positivo, ya que mitiga el incumplimiento de la serie más senior y representativa dentro de la estructura de la transacción.

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 del administrador maestro de la universalidad 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 este proceso. 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-5 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del del banco originador.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender las series más *senior*.

Las series subordinadas de la transacción, Tips UVR Mz U-5 y Tips UVR C U-5, 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.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips UVR 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, capital programado y capital objetivo de Tips A, con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR Mz U-5: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo componen el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos, con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR C U-5: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos, con un plazo de 180 meses.

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

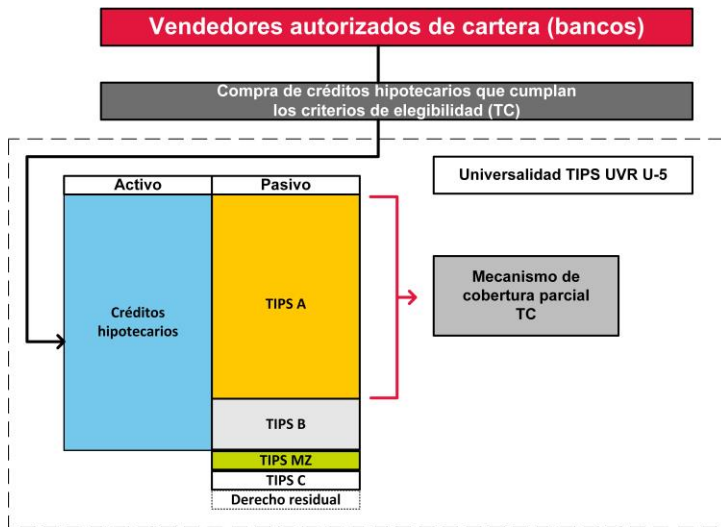
Tabla 1. Estructura de la emisión Tips UVR U-5					
Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR	Participación dentro del portafolio	
Tips A	U-5	A – 2036	2,90%	751.111.500	89,04%
Tips B	U-5	B – 2036	4,50%	74.285.500	8,81%
Tips Mz	U-5	Mz -2036	7,00%	8.253.500	0,98%
Tips C	U-5	C -2036	9,50%	9.904.500	1,17%
Total				843.555.000	100%

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad TIPS UVR U-5 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 1
Estructura de los TIPS UVR U-5



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. PORTAFOLIO DE CARTERA A TITULARIZAR

La composición del portafolio de créditos que respalda el pago de la transacción U-5 cambió ligeramente respecto a lo proyectado antes de la emisión de los títulos; el cambio no tiene impacto en las calificaciones. Así, la transacción U-5 la componen créditos hipotecarios – No VIS (6,07%) y VIS (93,93%) emitidos en UVR, 100% originados por Banco Davivienda S.A. Consideramos que el segmento VIS, dada su alta participación en el portafolio, puede representar riesgos adicionales para la transacción, más cuando, en nuestra opinión, la situación económica sigue siendo vulnerable. Ahora bien, ponderamos de manera positiva el que un alto porcentaje de estos créditos cuentan con el

beneficio del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH, 80%), un bajo porcentaje de LTV y un adecuado periodo de maduración de 6.36 años.

Consideramos que la cobertura FRECH sobre la tasa de interés incentiva el buen comportamiento del deudor y es favorable para la estabilidad del portafolio, ya que se pierde el subsidio si los pagos al préstamo presentan mora por más de tres meses consecutivos y está limitado para realizar operaciones de venta de cartera o negociación de la tasa de interés.

Tabla 2. Características del colateral: Tips UVR U-5			
	VIS	No VIS	Total
Monto	UVR 646.071.218	UVR 179.326.035	UVR 825.397.253
%	78,27%	21,73%	100%
Número de créditos	5.815	376	6.191
%	93,93%	6,07%	100%
Beneficio FRECH*	80%	15%	66%
LTV	36,1%	57,7%	41%
Tasa promedio ponderada (TPP)	8,85%	7,87%	8,64%
Años para el vencimiento	11,14	16,24	12,25
Años transcurridos	6,36	2,65	5,55

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras octubre de 2021

* Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

La cartera tiene una concentración geográfica en Soacha y Bogotá, de 39,61% y 23,82%, respectivamente. Esta concentración se explica por factores de oferta, en tanto que Soacha ha sido un municipio importante en el desarrollo de proyectos VIS. No obstante, la concentración geográfica se acerca al límite establecido por BRC. Si bien reconocemos que Bogotá y el municipio de Soacha, que colinda con la capital, constituyen una zona de alta diversificación económica, daremos seguimiento a este factor, ya que puede representar un riesgo adicional para el desempeño de la transacción. A estas ciudades le siguen Ibagué (6,78%) y Mosquera (4,01%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, 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	2038
Fecha del comité	12 de noviembre de 2021
Tipo de revisión	REVISIÓN EXTRAORDINARIA
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Andrés Marthá

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+.

Revisión extraordinaria Sep./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 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

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

VI. 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.
