

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-1

Contactos:

Edgar Andrés Cortés Quijano
edgar.cortes@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-1

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips UVR A U-1	Tips UVR B U-1	Tips UVR Mz U-1	Tips UVR C U-1
Calificación	Serie pagada	AAA	BBB-	B+

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 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 UVR 1,937,915,000
Fecha de emisión	Octubre 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 UVR 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 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. ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global subió la calificación de los Tips UVR B U-1 a AAA desde AA-. Además, confirmó las calificaciones de las series Mz y C de BBB- y B+, respectivamente, y les retiró la perspectiva negativa.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las decisiones 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, son suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación.

El alza de la calificación de la serie B y el retiro de las perspectivas negativas a las calificaciones de las series Mz y C corresponde a incrementos en su sobrecolateral, mayores niveles de excedente de intereses y la mayor velocidad de la amortización anticipada de la serie B. Adicionalmente, la estructura presenta menores niveles de prepago y un menor deterioro en la cartera subyacente frente a revisiones pasadas. Lo anterior implica un aumento en los niveles de frecuencia de incumplimiento y severidad de la pérdida que son capaces de soportar las series subordinadas y la menor dependencia a una venta de cartera al final de la emisión para saldarlas. Daremos seguimiento a la finalización de la amortización de la serie B y a los niveles de prepago que esperamos se mantengan por encima de 10% en los próximos 12 meses, lo que podría aumentar la fortaleza de la serie Mz por el cambio en la subordinación de la transacción y le permitiría acumular mayor colateral.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos, luego del pago de la serie A a principios de 2023:

- Tips A U-1: Título senior. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema 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 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-1: 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-1

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: octubre de 2015 - UVR	Saldo a abril 2025 - UVR	Exceso de colateral	
					Abr-25	Abr-24
Tips A	U-1 A – 2025	3.20%	1,653,507,000	-	100.0%	100.0%
Tips B	U-1 B – 2030	6.20%	204,366,000	64,374,723	61.2%	41.2%
Tips Mz	U-1 Mz – 2030	8.00%	70,753,000	70,753,000	18.6%	6.7%
Tips C	U-1 C – 2030	9.50%	9,289,000	9,289,000	13.1%	2.2%
Total			1,937,915,000	144,416,723		

- 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 abril 2025.

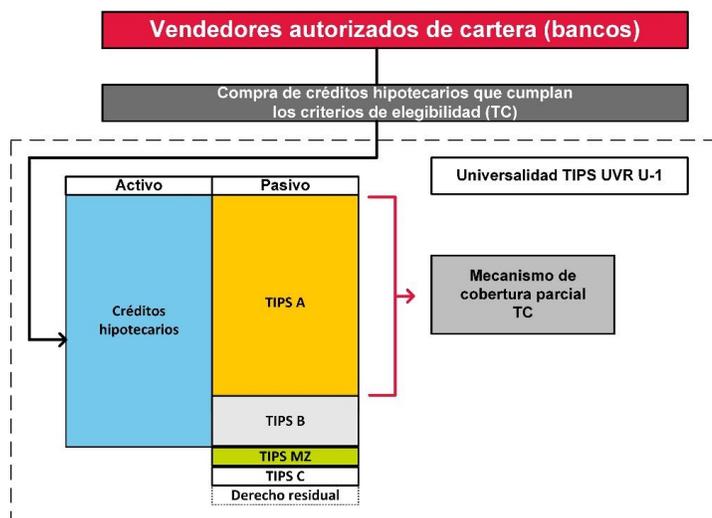
Cálculos: BRC

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips UVR U-1 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 Tips U-1



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Caracterización del portafolio

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global 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.

Los Tips UVR U-1 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 1.0x (veces) y 1.1x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

A abril de 2025, el 92% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado. No observamos cambios significativos en la composición de los activos subyacentes frente a su revisión anterior; mantiene un ajuste favorable por cuenta de la maduración de los créditos subyacentes y del porcentaje de créditos con marcación VIS. Por el contrario, el nivel de mora sigue siendo superior a las demás estructuras indexadas en UVR.

Tabla 2. Características principales del colateral			
	VIS	NO VIS	Total
Capital	UVR 4,866,485	UVR 156,415,766	UVR 161,282,251
% de capital	3.02%	96.98%	100%
Número de créditos	215	726	941
% número de créditos	22.85%	77.15%	100%
FRECH (% de capital)	8%	3%	3%
LTV	21.4%	41.6%	41.0%
Tasa promedio ponderada (TPP)	0.00%	9.31%	9.03%
Años para el vencimiento	7.05	9.07	9.01
Años transcurridos	10.70	9.99	10.01

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Finalmente, con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en Bogotá-Cundinamarca (85%) y Antioquia (5%). La participación en la capital es superior al límite establecido internamente en el portafolio arquetipo. Para departamentos con una menor participación en el portafolio, identificamos que menos del 1% de la cartera supera nuestro límite interno. Lo anterior se traduce en un ajuste por concentración bajo y consecuente con una diversificación conservadora.

Descripción del desempeño de la cartera

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 por BRC Ratings – S&P Global). 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.

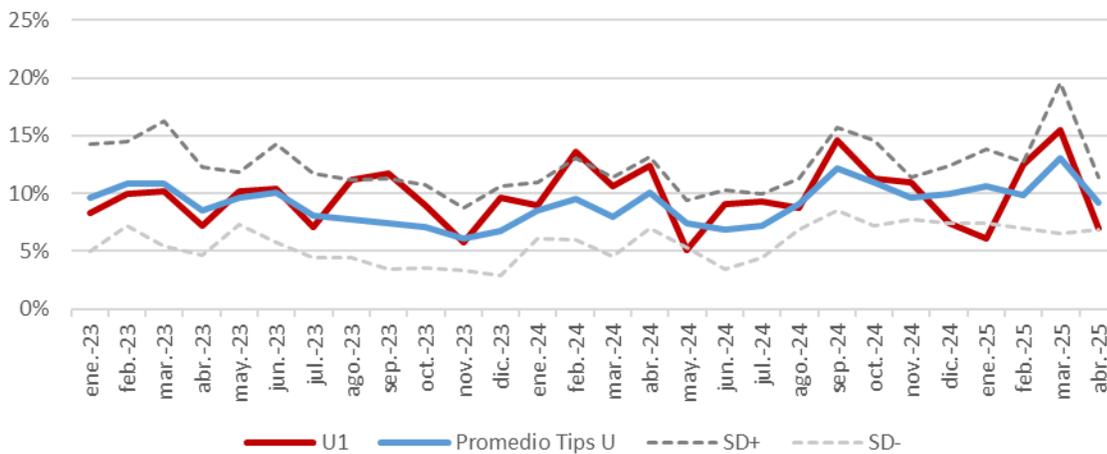
BRC Ratings – S&P Global aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de 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 la serie más senior. Las series subordinadas de la transacción, Tips UVR Mz U-1 y Tips UVR C U-1 se estructuraron con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). No obstante, las series han acumulado colateral lo suficientemente amplio como para reducir la sensibilidad que tenían a cambios en la tasa promedio ponderada, altos deterioros de cartera y mayor riesgo de extensión que otras estructuras calificadas.

De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a abril de 2025, 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 2%, inferior al 2.46% registrado un año antes y empezando una tendencia de decrecimiento que esperamos continúe dada la madurez del portafolio por encima de 10 años, desde el máximo que presentó en diciembre de 2020 con 4.8%. Daremos seguimiento al comportamiento de esta variable y al impacto que puedan tener los cambios en un entorno económico menos dinámico sobre la cartera que respalda a la transacción.

Por otro lado, los prepagos se han mantenido alrededor del promedio de los otros TIPS indexados en UVR, lo que ha permitido la amortización de las series y por lo cual esperamos que el saldo total de la serie B se pague a mediados de 2026, lo cual disminuye su alta exposición al riesgo de extensión pues un 80% de la cartera cuenta con un plazo mayor al vencimiento de los títulos. Daremos seguimiento al comportamiento de las tasas de prepago en los próximos meses dado que bajo escenarios de prepago por debajo del 10% las calificaciones de las series subordinadas podrían verse afectadas.

Gráfico 2

Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U-1 frente al promedio de los Tips UVR



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a abril de 2025

V. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana está enfocada 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 sean utilizados 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, están en línea con 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	2770
Fecha del comité	10 de junio de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión Periódica - Junio/24	Tips UVR A U-1 PV por pago Tips UVR B U-1 AA- Tips UVR Mz U-1 BBB- / PN Tips UVR C U-1 B+ / PN
Revisión Periódica - Junio/23	Tips UVR A U-1 PV por pago Tips UVR B U-1 AA- Tips UVR Mz U-1 BBB- Tips UVR C U-1 B+ / PN
Calificación inicial - septiembre/15	Tips UVR A U-1 AAA Tips UVR B U-1 A Tips UVR Mz U-1 BBB Tips UVR C U-1 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

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.
