

Reporte de calificación

.....

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-3

Contactos:

Lina Vélez Ramírez

lina.velez@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-3

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips UVR A U-3	Tips UVR B U-3	Tips UVR Mz U-3	Tips UVR C U-3
Calificación	AAA	Serie pagada	A	BB+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A U-3 de contenido crediticio Tips UVR B U-3 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-3 de contenido crediticio Tips UVR C U-3 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-3
Monto de la emisión	Tips UVR A U-3 UVR 1.694.686.000 Tips UVR B U-3 UVR 188.297.500 Tips UVR Mz U-3 UVR 47.917.000 Tips UVR C U-3 UVR 18.829.000 Total UVR 1.949.729.500
Fecha de emisión	Julio de 2018
Series y plazo	Tips UVR A U-3; 120 meses con vencimiento en 2028 Tips UVR B U-3; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips UVR Mz U-3; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips UVR C U-3; 180 meses con vencimiento en 2033
Tasa facial máxima	Tips UVR A U-3: 3,18% Tips UVR B U-3: 5,00% Tips UVR Mz U-3: 7,00% Tips UVR C U-3: 8,50%
Pago de intereses	Tips UVR A U-3: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips UVR B U-3: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR Mz U-3: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips UVR C U-3: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips UVR U-3 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. Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S.A. Bancolombia S.A. 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. ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips UVR A U-3, subió a A- la de los Tips Mz U-3 y confirmó la calificación de BB+ de los Tips C U-3.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las decisiones de calificación se fundamentan en el análisis de la calidad de la cartera titularizada, en la evaluación del perfil de riesgo idiosincrático del portafolio subyacente, y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con los que cuenta la transacción. Esta protección incluye la sobrecolateralización, el margen financiero y los excedentes de liquidez que guarda la estructura. Estos mecanismos de cobertura, 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.

Las decisiones de calificación se basan en el crecimiento constante del colateral de las series, lo que les permite afrontar situaciones de estrés asociadas a las calificaciones otorgadas. Durante el último año, el flujo generado por el margen de interés ha permitido mitigar los efectos de la cartera vencida, proporcionando a las series el colateral necesario para soportar un mayor nivel de deterioro. Sin embargo, seguiremos monitoreando la calidad de la cartera y el efecto de la actividad económica pueda tener sobre la capacidad de pago de los hogares.

En lo que respecta a la serie A, nuestras proyecciones continúan indicando que será necesario recurrir al mecanismo de cobertura parcial proporcionado por Titularizadora Colombiana, la cual cuenta con una calificación de riesgo de contraparte AAA por BRC Ratings – S&P Global. Según los documentos que regulan su uso, la entidad se compromete a cubrir hasta el 100% del saldo de capital pendiente a la fecha de vencimiento del título, siempre que este sea menor al saldo restante del portafolio subyacente. Nuestros modelos sugieren que esta condición se cumplirá con amplitud, incluso en escenarios de deterioro de la cartera que sean coherentes con la calificación AAA. Por lo tanto, consideramos que la serie mantiene una capacidad de pago consecuente con la máxima calificación.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos actualmente:

- Tips A U-3: 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 B U-3: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses. Amortizada completamente en 2022.
- Tips Mz U-3: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera por titularizar y los títulos emitidos.
- Tips C U-3: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera por titularizar y los títulos emitidos.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips U-3

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: julio de 2018 -COP	Saldo a marzo 2025	Exceso de colateral	
					Mar-24	Mar-25
Tips A	U-3 A – 2028	6.20%	1,694,686,000	285,238,684	21.29%	25.72%
Tips B	U-3 B – 2033	5.00%	188,297,500	0	NA	NA
Tips Mz	U-3 Mz – 2033	7.00%	47,917,000	47,917,000	8.62%	13.24%
Tips C	U-3 C – 2033	8.50%	18,829,000	18,829,000	4.34%	8.34%
Total			1,949,729,500	351,984,684		

- 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: Total portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de marzo 2025.

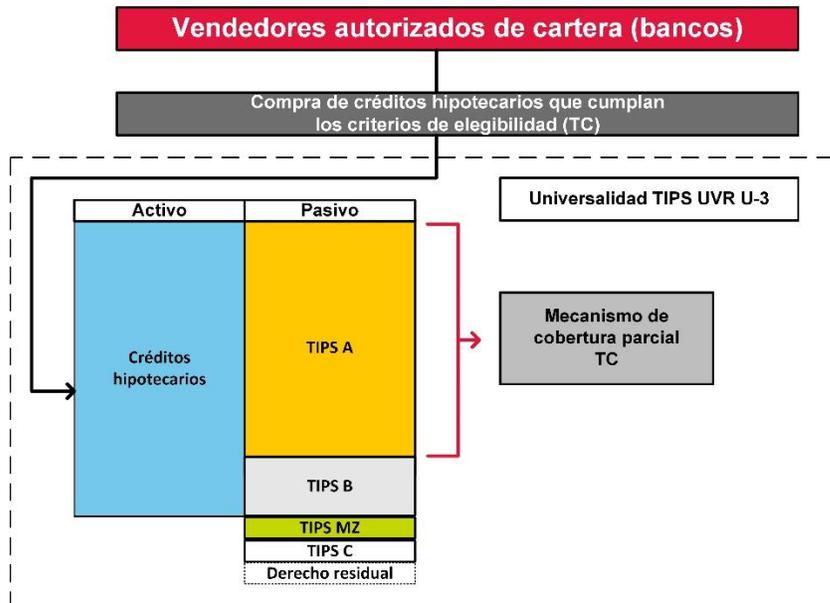
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. - Cálculos: BRC

Observamos un aumento continuo en el nivel de protección crediticia (calculado como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de las series subordinadas, superior al 100%.

El activo subyacente de la universalidad Tips U-3 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios 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 1
Estructura de los Tips UVR U-3



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 Títulos UVR U-3 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 1x (veces) y 1.1x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global S.A. ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Los ajustes reflejan el mayor riesgo de crédito asociado a las carteras indexadas a UVR, especialmente tras la inflación registrada en los últimos dos años. Por otro lado, el ajuste por mora, que representa el porcentaje de la cartera con un retraso de entre 0 y 90 días, se mantiene por encima de los niveles observados en 2022, aunque levemente inferior al del mismo periodo del año anterior. Es importante destacar que este ajuste facilita la identificación de cambios en la velocidad de deterioro, y actualmente consideramos que el nuevo nivel de mora se mantendrá dentro del rango necesario para que el margen

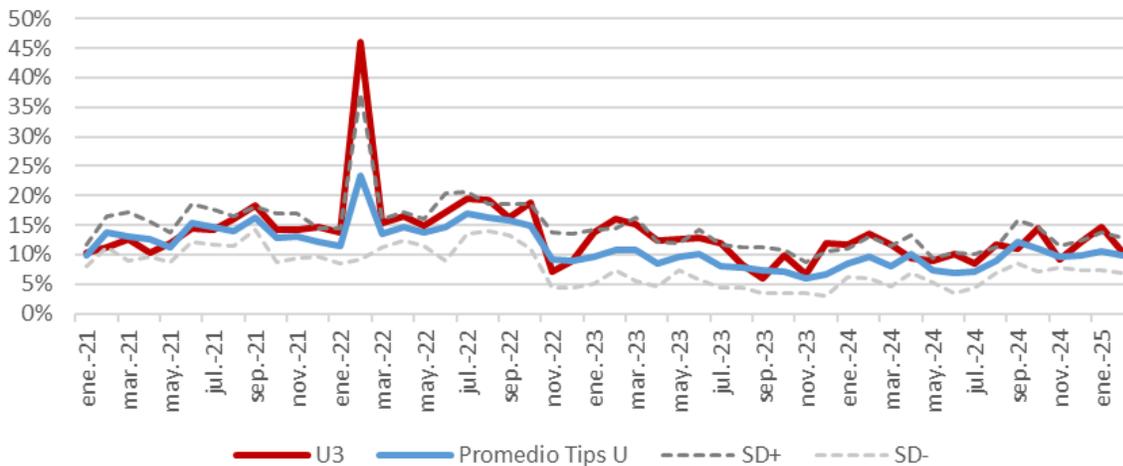
de intereses lo absorba, permitiendo así la acumulación de colateral que respalde las diferentes series. En este contexto, el alza en la calificación de la serie Mz reconoce la capacidad de la misma para resistir el deterioro que anticipamos en el corto plazo.

En cuanto a la diversificación geográfica, notamos que el portafolio está altamente concentrado en la región de Bogotá-Cundinamarca, que representa el 70.5% del total. Este porcentaje supera el límite establecido en relación con la representatividad de estas regiones en el mercado inmobiliario y la producción nacional. Como resultado, esto conlleva un ajuste por concentración que se alinea con una diversificación moderada.

Descripción del desempeño de la cartera

Las decisiones de calificación reflejan el desempeño sostenido de la cartera titularizada. Según los informes de Titularizadora Colombiana a marzo de 2025, la cartera que respalda la emisión mostró un nivel de morosidad (cartera vencida mayor a 90 días, expresada como un porcentaje del saldo inicial del portafolio) del 2.38%. Este dato indica una mejora en comparación con el 2.5% registrado en la revisión de 2024. Además, la reducción en los niveles de prepago ha permitido generar un flujo de margen de intereses que supera las proyecciones de revisiones anteriores. Esto ha contribuido a mitigar el deterioro en la cartera y ha facilitado una acumulación constante de cobertura para las diversas series.

Gráfico 2
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR U frente a los Tips UVR U-3
Enero 2021 – Marzo 2025



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

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 es resultado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los

activos de la universalidad Tips UVR U-3 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 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.

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 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, 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	2752
Fecha del comité	16 de mayo de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz
	José Ricardo Herrera Hennessey

Historia de la calificación	
Revisión periódica Mayo./24:	Tips UVR A U-3 AAA Tips UVR Mz U-3 A- Tips UVR C U-3 BB+
Revisión periódica Mayo./23:	Tips UVR A U-3 AAA Tips UVR Mz U-3 BBB+ Tips UVR C U-3 BB
Calificación inicial Jun./18	Tips UVR A U-3 AAA Tips UVR B U-3 AA- Tips UVR Mz U-3 BBB+ Tips UVR C U-3 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.
