

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-1

Contactos:

Juan Fernando Rincón
juan.fernando.rincon@spglobal.com

María Carolina Barón
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	AA-	BBB- / Perspectiva Negativa	B+ / Perspectiva Negativa

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 confirmó las calificaciones de AA- de los Tips UVR B U-1. Además, confirmó la calificación de la serie Mz de BBB- y le asignó perspectiva negativa. Asimismo, confirmó la calificación de B+ a la serie C y mantuvo la perspectiva negativa.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva negativa indica que la calificación puede bajar o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las decisiones de calificación responden a la exposición que tiene la transacción al riesgo de extensión, pues aproximadamente un 75% de la cartera tiene un plazo superior a los títulos. Durante 2023 observamos bajos niveles de prepago en el portafolio, que en este caso incrementaron la exposición de los títulos subordinados al riesgo de extensión mencionado previamente. Esto implica una debilidad particular en las series Mz y C. Por otro lado, la serie B mantiene la capacidad de soportar los escenarios de estrés contemplados en nuestros criterios para su calificación dada la prioridad de pago que tiene en la estructura actualmente.

Las perspectivas negativas de las series subordinadas se materializarían en caso de ver niveles de prepago consistentemente por debajo del 15%, o bajos niveles de recuperación en el activo que no compensen la debilidad en el sobrecolateral y el riesgo de extensión mencionado.

Las decisiones 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 los escenarios de estrés correspondientes a cada nivel de calificación asignado.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos luego de la amortización de la Serie A:

- 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 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 cuyo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.

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

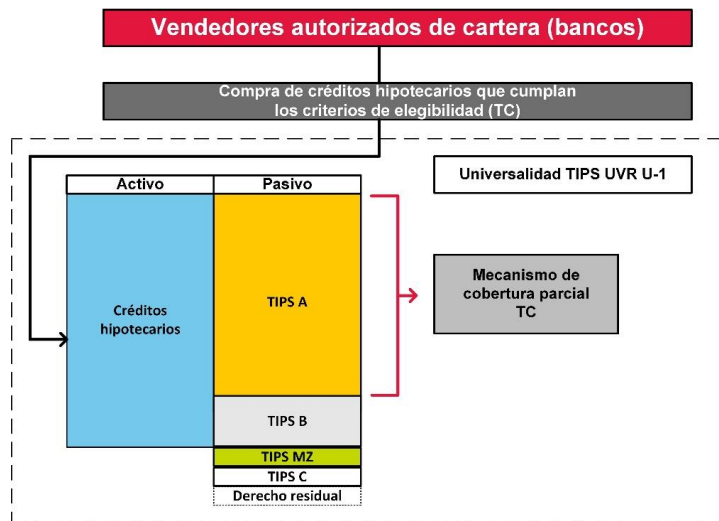
Tabla 1 – Estructura de la emisión Tips U-1							
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: octubre de 2015 - UVR	Saldo a abril 2024 - UVR	Exceso de colateral		
					Abr-24	Abr-23	
Tips A	U-1	A – 2025	3.20%	1,653,507,000	-	100.0%	100.0%
Tips B	U-1	B – 2030	6.20%	204,366,000	121,000,580	41.2%	30.2%
Tips Mz	U-1	Mz – 2030	8.00%	70,753,000	70,753,000	6.7%	3.9%
Tips C	U-1	C – 2030	9.50%	9,289,000	9,289,000	2.2%	0.4%
Total				1,937,915,000	201,042,580		

- Cálculos: BRC
- 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 2024.

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 S.A. 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 (vez) 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.

Hemos observado un incremento en el ajuste por mora, esto indica que hay un porcentaje creciente de cartera que puede entrar en incumplimiento en el corto plazo. Lo anterior también se ha reflejado en los niveles de cartera vencida observada los últimos 12 meses. A pesar de tener un ajuste positivo por la madurez de los créditos y el LTV, la sensibilidad del portafolio por tener créditos originados en UVR y el ajuste por mora hacen que sea un portafolio más riesgoso frente al arquetipo.

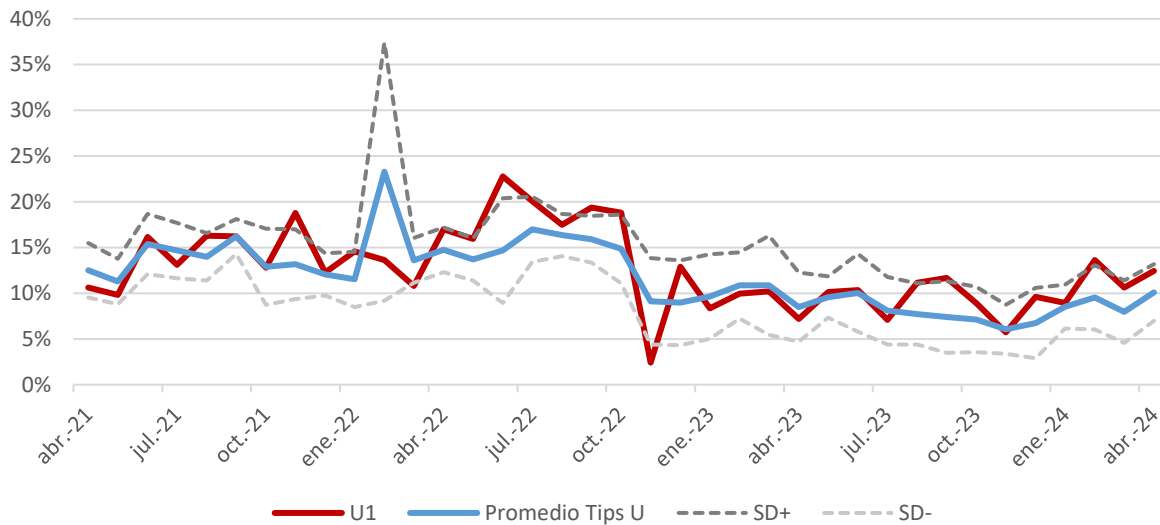
Finalmente, con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en Bogotá-Cundinamarca (85%) y Antioquia (5%). La participación en la capital es superior al límite establecido internamente en el portafolio arquetipo.

Descripción del desempeño de la cartera

Las decisiones de calificación también reflejan el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a abril de 2024, 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 2.7%, el mayor nivel de todos los portafolios en UVR calificados. Esto es una mejora frente a los niveles más altos observados en 2023, alrededor del 3.15%.

Por otro lado, el menor prepago registrado durante los últimos 12 meses (ver Gráfico 2) ha incrementado la exposición de las series Mz y C al riesgo de extensión, pues 75% de la cartera cuenta con un plazo mayor al vencimiento de los títulos. La materialización de las perspectivas negativas a las series subordinadas depende del comportamiento de los prepagos y el indicador de cartera vencida (ICV), que podría incrementar el impacto del riesgo de extensión sobre la estructura.

Gráfico 2
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips UVR frente a los Tips UVR U-1
abril 2021 – abril 2024



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a abril de 2024

Los mecanismos de cobertura de la emisión están fundamentados, 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 B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase B.

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). 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 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 más senior, particularmente la serie B.

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 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	2571
Fecha del comité	18 de junio de 2024
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/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
Revisión Periódica - julio/22	Tips UVR A U-1 AAA Tips UVR B U-1 AA- Tips UVR Mz U-1 BBB- Tips UVR C U-1 BB-

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.
