

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-1

Contactos:

Juan Camilo Córdoba

juan.camilo.cordoba@spglobal.com

Juan Fernando Rincón

juan.fernando.rincon@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-	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. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AA- a los Tips UVR B U-1 y de BBB- a los Tips Mz U-1. Bajó la calificación de los Tips C U-1 a B+ desde BB- y les asignó una perspectiva negativa. Además, dio pérdida de vigencia a la serie A por el pago de esta.

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.

La confirmación de las calificaciones de las series B y Mz responde al nivel de cobertura con el que cuentan las series derivado de la amortización de la serie más senior, lo que compensó el aumento de la cartera vencida del portafolio. Dicha cobertura le permite absorber pérdidas crediticias y variaciones en los prepagos acordes a su nivel de calificación actual.

El cambio en la calificación y la asignación de la perspectiva negativa de la serie C se debe al deterioro en su capacidad de pago derivado de la reducción en el sobrecolateral. Esta serie presenta un nivel de cobertura cercano al 100% por lo que un incremento en la cartera vencida del portafolio, como lo hemos observado en los últimos meses, incrementaría de manera significativa su sensibilidad a los prepagos y su dependencia al spread positivo de los títulos frente al portafolio. Esto cobra relevancia pues hacia adelante prevemos un diferencial (*spread*) negativo, teniendo en cuenta que la tasa de interés de esta serie es de 9.5% que es superior a la del promedio ponderado del portafolio de 9.1%. Daremos seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera, que durante 2023 podrían verse presionados por un deterioro en la capacidad de pago de los hogares, debido a un mayor endurecimiento de las condiciones macroeconómicas frente a las que proyectamos y a la denominación de los créditos en UVR.

Las acciones 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, continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

En la evaluación del activo subyacente, BRC 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 (LTV, por sus siglas en inglés para *loan to value*), entre otras variables.

Para el caso de la transacción Tips UVR U-1, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones respaldadas en créditos hipotecarios.

Las calificaciones también incluyen el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con nuestras estimaciones, a abril de 2023, 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 3.0%, la mayor entre los Tips UVR.

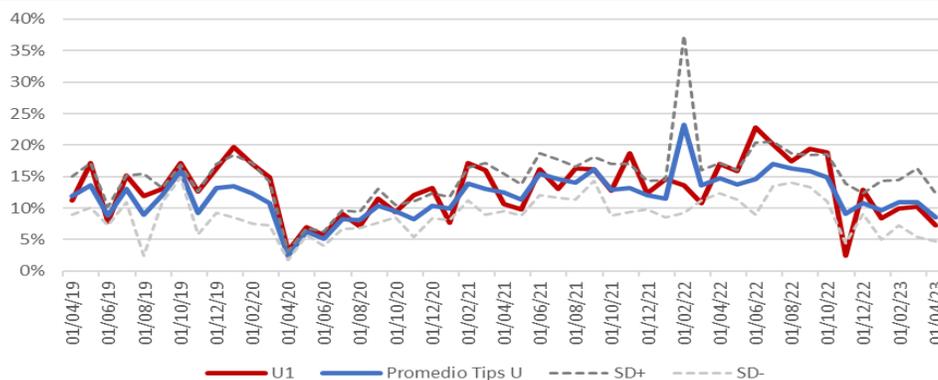
Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (en adelante TC; calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad de TC 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. Según la Ley 546 de 1999, 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.

En el Gráfico 1 observamos que la transacción tuvo un descenso en los niveles de prepago durante el cuarto trimestre de 2022 y lo corrido del 2023. Lo anterior genera un flujo por concepto de intereses superior al proyectado en la calificación inicial pero que no compensa el deterioro en la cartera frente a la capacidad de pago de la serie C. Consideramos que los prepagos se mantendrán bajos hasta no ver cambios en el ciclo de tasas, algo que proyectamos para el segundo semestre del 2023.

Gráfico 1

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



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a abril de 2023.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos tras la amortización de la serie A:

- Tips B U-1: Título con prioridad de pago tras la amortización de la serie A, con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz U-1: Título subordinado a la clase B 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 clases y cuyo activo 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 de 2023	Exceso de colateral		
					Abr-23	May-22	
Tips A	U-1	A – 2025	3.20%	1,653,507,000	-	n.a.	76.9%
Tips B	U-1	B – 2030	6.20%	204,366,000	187,848,139	30.2%	22.1%
Tips Mz	U-1	Mz – 2030	8.00%	70,753,000	70,753,000	3.9%	3.1%
Tips C	U-1	C – 2030	9.50%	9,289,000	9,289,000	0.4%	0.6%
Total				1,937,915,000	267,890,139		

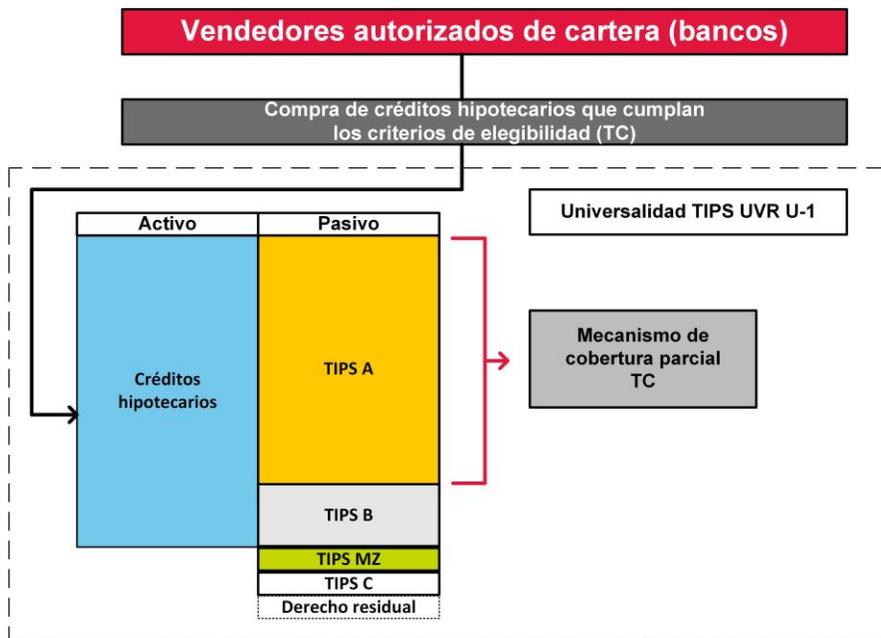
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B-1 = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)
- Exceso de colateral Tips Mz = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz / Activo total)
- Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de abril 2023.

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

El activo subyacente de la universalidad Tips U-1 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 2
Estructura de los Tips UVR U-1



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A abril de 2023, el 85.5% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, frente al 38.7% estipulado contractualmente.

A pesar de la amortización acelerada de la cartera, no observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS - NO VIS es del 9.2% y 90.8%, respectivamente y el LTV es de 33.5%.

Observamos una concentración geográfica por saldo de capital superior al de otras transacciones en Bogotá y Cundinamarca con el 85.8% de la cartera vigente. El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades. No consideramos que este factor represente un riesgo significativo sobre la capacidad de pago de los títulos respecto a su calificación actual.

V. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana implementa políticas y procedimientos de control interno para optimizar la eficiencia y eficacia en las operaciones, mejorar la 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 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, concuerdan 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	2358
Fecha del comité	23 de junio de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Ana María Carrillo
	María Carolina Barón
	Andrés Marthá

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión Periódica – Julio / 2022	Tips UVR A U-1 AAA Tips UVR B U-1 AA- Tips UVR Mz U-1 BBB- Tips UVR C U-1 BB-
Revisión Periódica – Julio / 2021	Tips UVR A U-1 AAA Tips UVR B U-1 A+ Tips UVR Mz U-1 BBB- Tips UVR C U-1 BB- / PN
Calificación Inicial – Septiembre / 2015	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.
