

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-7

Contactos:

Edgar Andrés Cortés Quijano

edgar.cortes@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS UVR U-7

CALIFICACIÓN INICIAL				
Serie	Tips UVR A-1 U-7	Tips UVR A-2 U-7	Tips UVR B-1 U-7	Tips UVR Mz U-7
Calificación	AAA	AAA	AA	BB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips UVR A-1 U-7 de contenido crediticio Tips UVR A-2 U-7 de contenido crediticio Tips UVR B-1 U-7 de contenido crediticio Tips UVR Mz U-7 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips UVR U-7
Monto emisión	Tips UVR A-1 U-7 UVR 212,510,924 Tips UVR A-2 U-7 UVR 29,220,252 Tips UVR B-1 U-7 UVR 23,907,479 Tips UVR Mz U-7 UVR 3,984,580 Total UVR 269,623,235
Fecha de emisión	Por definir
Series y plazo	Tips UVR A-1 U-7: 156 meses con vencimiento en 2038 Tips UVR A-2 U-7: 180 meses con vencimiento en 2040 Tips UVR B-1 U-7: 180 meses con vencimiento en 2040 Tips UVR Mz U-7: 180 meses con vencimiento en 2040
Tasa facial máxima	Tips UVR A-1 U-7: Tasa máxima Tips UVR A-1 Tips UVR A-2 U-7: Tasa máxima Tips UVR A-2 Tips UVR B-1 U-7: Tasa Tips UVR B-1 Tips UVR Mz U-7: Tasa Tips UVR Mz
Pago de intereses	Tips UVR A-1 U-7: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación mas no su oportunidad). Tips UVR A U-7: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación mas no su oportunidad). Tips UVR B-1 U-7: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación mas no su oportunidad). Tips UVR B-2 U-7: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación mas no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips UVR U-7 conformada por créditos 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.
Originador	Credifamilia S.A.
Administrador de la cartera	Credifamilia S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Por definir
Administrador de pagos	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y administrador de la universalidad	Titularizadora Colombiana S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV asignó la calificación de deuda de largo plazo de AAA a los Tips UVR A-1 U-7, de AAA a los Tips UVR A-2 U-7, de AA a los Tips UVR B-1 U-7 y de BB a los Tips UVR Mz U-7.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las decisiones de calificación se fundamentan en el análisis de la calidad de la cartera por titularizar, en la evaluación del perfil de riesgo idiosincrático del portafolio subyacente, y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con las que contará la transacción. Esta protección incluye la sobrecolateralización, el margen financiero y los excedentes de liquidez que guarda la estructura. Dichos 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 los niveles de calificación asignados.

Al comparar esta estructura frente a otros Tips calificados por BRC identificamos una mayor sensibilidad a altos niveles de prepago. Especialmente para la serie A-1 por cuenta de los mecanismos incorporados de una serie de amortización planeada (SAP), una cuenta de reserva para redirigir los flujos de recaudo a la amortización anticipada de las series A-2 y B-1 y el incremento de la tasa de cupón de las series A-1 y A-2 en caso de incumplimiento de los criterios de elegibilidad definidos en el marco de uso de fondos. Esta mayor sensibilidad la mitigan mejoras crediticias como una cobertura inicial de la serie de 25%, un margen financiero de 5.7% y un mecanismo de cobertura parcial de la Titularizadora Colombiana.

Adicionalmente, se identificó un riesgo de extensión en la estructura, pues aproximadamente un 52% del saldo del activo cuenta con plazos mayores a la fecha de vencimiento de las series (13 años para la serie A-1 y 15 años para las demás). Sin embargo, el margen financiero de la transacción mitiga parcialmente este riesgo, ya que en escenarios de bajo prepago la generación de intereses compensa el descalce mencionado. Las calificaciones asignadas incorporan dicha exposición.

III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro series:

- Tips UVR A-1 U-7: Título senior. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura siguiendo una serie de amortización planeada hasta el plazo de vencimiento de 156 meses.
- Tips UVR A-2 U-7: 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-1 U-7: Título subordinado al pago oportuno de intereses, capital programado y capital objetivo de los Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips UVR Mz U-7: Título subordinado a las otras tres series y cuyo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos a emitir

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips UVR U-7

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en UVR	Participación dentro del portafolio
Tips A-1 U-7	A-1 – 2038	Tasa máxima Tips UVR A-1	212,510,924	80%
Tips A-2 U-7	A-2 – 2040	Tasa máxima Tips UVR A-2	29,220,252	11%
Tips B-1 U-7	B-1 – 2040	Tasa Tips UVR B-1	23,907,479	9%
Tips Mz U-7	Mz – 2040	Tasa Tips UVR Mz	3,984,580	1.5%
Total			269,623,235	

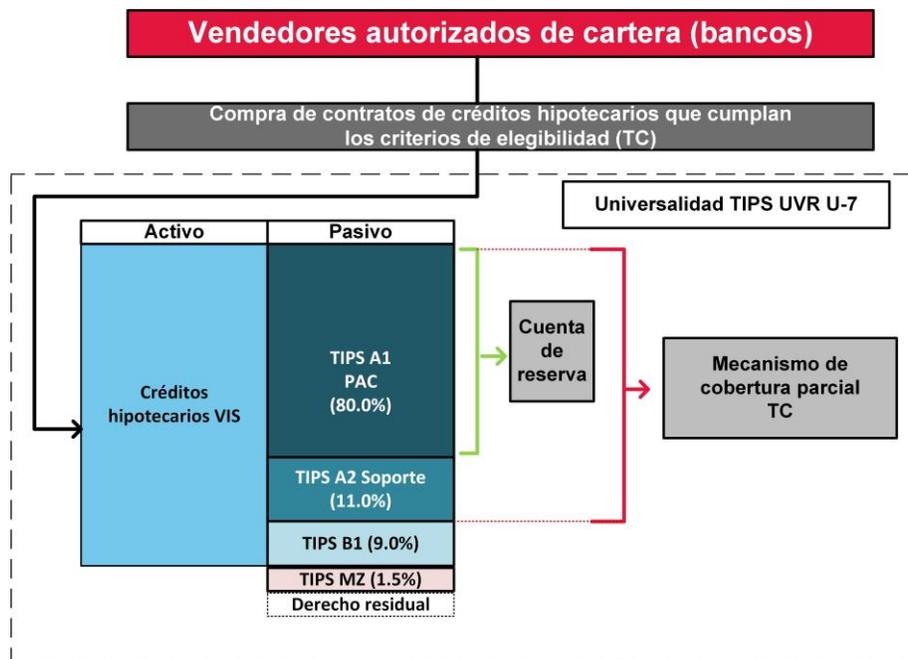
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. - Cálculos: BRC

*Nota: Los valores observados en la fecha de emisión podrían presentar cambios respecto a los registrados en la Tabla 1 en el momento de la colocación de la emisión.

El activo subyacente de la universalidad Tips UVR U-7 lo conforman créditos hipotecarios VIS con todos los derechos principales y accesorios derivados de los mismos de la siguiente manera:

- Los derivados de los prepagos (teniendo en cuenta los niveles históricos del originador).
- 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-7



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

IV. PORTAFOLIO DE CARTERA POR TITULARIZAR

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-7 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 1.1x (veces) y 1.2x 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.

Tabla 2. Características principales del colateral			
	VIS	NO VIS	Total
Capital	UVR 265,638,656	UVR 0	UVR 265,638,656
% de capital	100%	0%	100%
Número de créditos	1,869	0	1,869
% número de créditos	100%	0%	100%
FRECH (% de capital)	73%	0%	73%
LTV	48%	0%	48%
Tasa promedio ponderada (TPP)	10.7%	0%	10.7%
Años para el vencimiento	14.7	0	14.7
Años transcurridos	2.14	0	2.14

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Frente a los otros Tips denominados en UVR, se observa una tasa promedio ponderada superior en más de 200 puntos básicos y una madurez inferior, lo que refleja que los créditos subyacentes son jóvenes y mayormente expuestos a prepagos o refinanciaciones. Sin embargo, teniendo en cuenta la similitud con el portafolio subyacente de los Tips Sociales UVR U-6, dada la alta proporción de créditos con cobertura FRECH no esperamos que los niveles de prepago superen aquellos de los U-6 (en promedio 4% desde su emisión y con máximos alrededor de 8%) durante los próximos 12 meses.

Observamos una concentración geográfica por saldo de capital superior al de otras transacciones en Bogotá y Cundinamarca con el 72% 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.

Descripción del desempeño de la cartera

Para la estructura de los Tips UVR U-7, la Titularizadora Colombiana aplicará un mecanismo de ajuste del balance de capital de tal manera que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 109.89% del saldo de capital total de los Tips A. Si bien en esta ocasión el mecanismo presentará un cambio en la cascada de pagos dado que no se permitirá la amortización anticipada de la serie A-1, lo cual implica que al

cumplir el nivel estipulado realizando los pagos de intereses y capital programado de los Tips A-2, los excedentes entrarán a pagar el título B-1. Este cambio lo complementa la inclusión de una cuenta de reserva, mediante la cual --una vez se pague la serie A-2 o la serie B-1-- se empezarán a acumular los excedentes en una cuenta que redirigirá los flujos al inicio de la cascada de pagos, para evitar amortizar la serie A-1 de manera anticipada y proteger su duración de 156 meses, aunque aumentando su sensibilidad a niveles de prepago.

Adicionalmente, la titularizadora incluyó un mecanismo de incremento de tasa (*step-up*) sobre las series A-1 y A-2, en el cual, en caso de darse un incumplimiento por parte del originador respecto a la colocación de créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad definidos en el marco de uso de fondos, se incrementarán las tasas cupón de las series en 20 puntos básicos. Esta revisión de los criterios la contratará la titularizadora con un tercero independiente que tendrá dentro de sus funciones validar de manera anual y durante los primeros tres años de la transacción el cumplimiento de los criterios estipulados en el Prospecto de emisión. La revisión anual determinará si se debe incrementar la tasa, disminuir el incremento o mantener la tasa vigente, no se podrá aumentar más de 20 pbs para ninguna serie y se mantendrá por el resto de la vida de las series senior la tasa que se encuentre vigente al finalizar el tercer año contado desde la emisión. Este mecanismo afecta principalmente a la serie Mz al depender de la acumulación de intereses y resulta coherente con un nivel de calificación BB.

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 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-7 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 un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de la tasa anualizada de prepago para los Tips UVR y en particular para aquellos que presentó el originador del portafolio. Los resultados de estos escenarios indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender las series senior.

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	2702
Fecha del comité	3 de febrero de 2025
Tipo de revisión	Calificación inicial
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz
	Andrés Marthá Martínez

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.

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Preliminares a la emisión de la transacción Tips UVR U-7, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión

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.
