

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

**Contactos:**

**Edgar Andrés Cortés Quijano**

[edgar.cortes@spglobal.com](mailto:edgar.cortes@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**

[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-14

REVISIÓN PERIÓDICA		
Tips Pesos A N-14	Tips Pesos B N-14	Tips Pesos Mz N-14
AAA	A Perspectiva Positiva	BBB Perspectiva Positiva

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos:	Tips Pesos A N-14 de contenido crediticio Tips Pesos B N-14 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-14 de contenido mixto
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-14
Monto emisión:	Tips Pesos A N-14 COP 8.519.351.984 Tips Pesos B N-14 COP 44.881.200.000 Tips Pesos Mz N-14 COP 5.427.600.000 Total <b>COP 58.828.151.984</b>
Fecha de emisión:	Marzo de 2017
Series y plazo:	Tips Pesos A N-14: 120 meses con vencimiento en 2027 Tips Pesos B N-14: 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Pesos Mz N-14: 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima:	Tips Pesos A N-14: 7,75% Tips Pesos B N-14: 9,40% Tips Pesos Mz N-14: 11,00%
Pago de intereses:	Tips Pesos A N-14: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-14: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente:	Universalidad Tips Pesos N-14 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 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 S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-14, y subió a A desde A- la de los Tips Pesos B N-14 y a BBB desde BBB- la de los Tips Pesos Mz N-14. Además, asignó perspectiva positiva a las calificaciones de las series B y Mz.

## 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 y la asignación de la perspectiva positiva a las calificaciones de las series B y Mz corresponde a incrementos en su sobrecolateral, mayores niveles de excedente de intereses y la amortización anticipada de la serie A. Adicionalmente, la estructura presenta menores niveles de prepago y un menor deterioro en la cartera subyacente frente al promedio de estructuras comparables. 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. Daremos seguimiento a la finalización de la amortización de la serie senior, lo que podría materializar la perspectiva positiva de las series por el cambio en la subordinación de la transacción.

## III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Tips A N-14: Título senior. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad dentro del esquema de pagos de la estructura, con un plazo de 120 meses.
- Tips Pesos B N-14: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos Mz N-14: 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.

**Tabla 1 – Estructura de la emisión Tips Pesos N-14**

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: marzo de 2017 - COP	Saldo a agosto de 2024 - COP	Exceso de colateral	
					Ago-24	Ago-23
Tips A N-14	A – 2027	7.75%	372,617,200,000	8,519,351,984	87.29%	65.99%
Tips B N-14	B – 2032	9.40%	44,881,200,000	44,881,200,000	20.34%	11.98%
Tips Mz N-14	Mz – 2032	11.00%	5,427,600,000	5,427,600,000	12.25%	5.45%
<b>Total</b>			<b>422,926,000,000</b>	<b>58,828,151,984</b>		

- 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)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de agosto 2024.

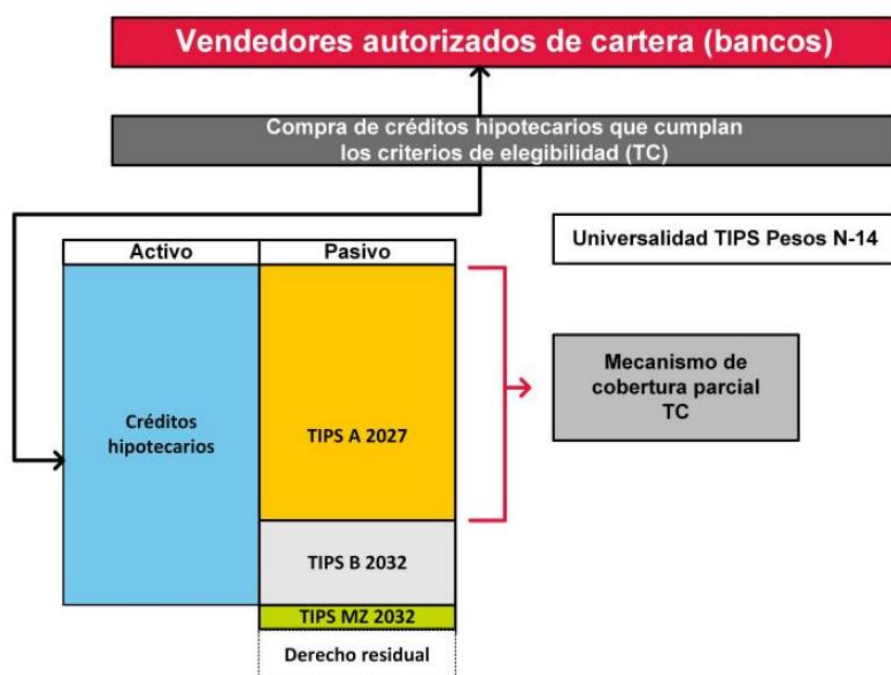
Cálculos: BRC

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-14 lo conforman 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 N-14



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 Pesos N-14 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 0.6x (veces) y 0.7x 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 agosto de 2024, el 85.9% 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 de este frente a su revisión anterior.

Tabla 2. Características principales del colateral			
	VIS	NO VIS	Total
Capital	\$ 8,979,914,621	\$ 55,823,201,774	\$ 64,803,116,395
% de capital	13.86%	86.14%	100%
Número de créditos	1,107	1,040	2,147
% número de créditos	51.56%	48.44%	100%
FRECH (% de capital)	36%	4%	8%
LTV	8.1%	23.7%	21.5%
Tasa promedio ponderada (TPP)	13.10%	11.83%	12.00%
Años para el vencimiento	2.82	7.58	6.92
Años transcurridos	12.19	8.34	8.87

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en Bogotá y Cundinamarca (54.7%), Valle del Cauca (8.6%) y Antioquia (7.4%). Para departamentos con una menor participación en el portafolio, identificamos que menos del 7% de la cartera supera nuestro límite interno. Lo anterior se traduce en un ajuste por concentración bajo y es consecuente con una diversificación conservadora.

### Descripción del desempeño de la cartera

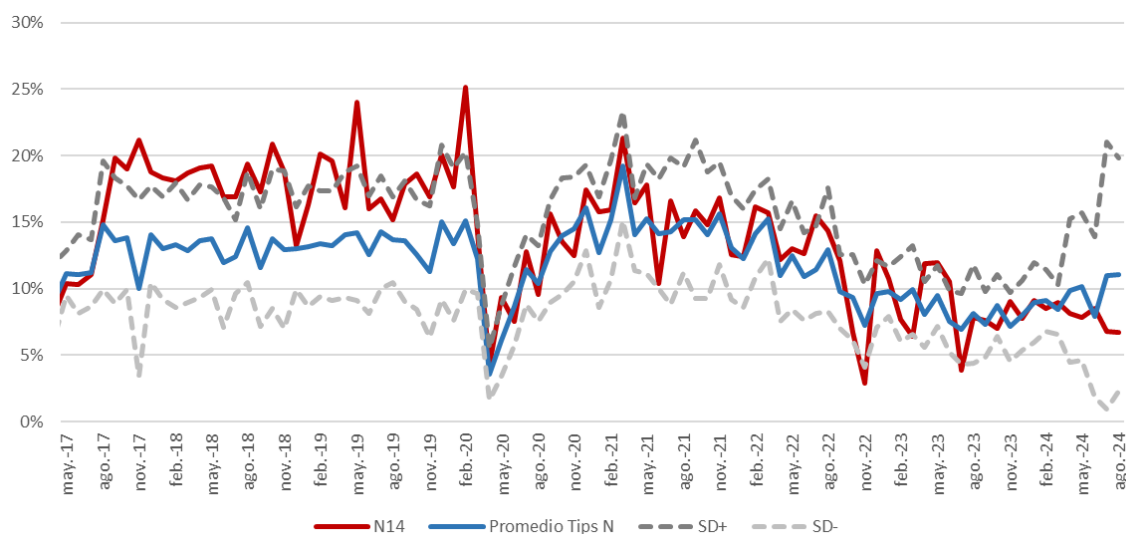
También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca 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 Pesos N-14 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 Pesos. Los resultados de estos escenarios indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender la serie más senior. La serie subordinada de la transacción, Tips Pesos Mz N-14 se estructuró con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos). No obstante, la serie ha acumulado colateral lo suficientemente amplio como para reducir la sensibilidad que tenía a cambios en la tasa promedio ponderada.

De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a agosto 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 1.4%, inferior al de transacciones similares para el mismo periodo desde su originación y acercándose gradualmente al promedio de los Tips N. Daremos seguimiento al comportamiento de esta variable y al impacto que cambios en un entorno económico menos dinámico pueda tener sobre la cartera que respalda a la transacción.

En el Gráfico 1 se observa que, desde su emisión, la transacción ha presentado niveles de prepago superiores al promedio de los Tips N, lo cual se ha logrado estabilizar desde la segunda mitad de 2023 y a lo largo de 2024 se ha ubicado por debajo del promedio. Daremos seguimiento al comportamiento de los prepagos ante escenarios de disminución de tasas que podrían afectar nuestras proyecciones.

**Gráfico 2**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-14



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

## 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, 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	2646
Fecha del comité	16 de octubre 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

Historia de la calificación	
Revisión extraordinaria Feb./24	Tips Pesos A N-14 AAA Tips Pesos B N-14 A- Tips Pesos Mz N-14 BBB-
Revisión periódica Oct./23	Tips Pesos A N-14 AAA Tips Pesos B N-14 A- Tips Pesos Mz N-14 BB+
Calificación Inicial Ene./17	Tips Pesos A N-14 AAA Tips Pesos B N-14 BBB Tips Pesos Mz N-14 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](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://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](http://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.*

---