

## Reporte de calificación

.....

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

**Contactos:**

**María Paula Torres Aldana**  
[maria.paula.torres@spglobal.com](mailto:maria.paula.torres@spglobal.com)

**Andrés Marthá Martínez**  
[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-17	Tips Pesos B N-17	Tips Pesos Mz N-17	Tips Pesos C N-17
Calificación	Pagada	AAA	AA	A

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-17 de contenido crediticio Tips Pesos B N-17 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-17 de contenido crediticio Tips Pesos C N-17 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-17
Monto emisión	Tips Pesos A N-17 Pesos 277,095,700,000 Tips Pesos B N-17 Pesos 30,788,300,000 Tips Pesos Mz N-17 Pesos 6,003,700,000 Tips Pesos C N-17 Pesos 1,539,300,000 Total <b>Pesos 315,427,000,000</b>
Fecha de emisión	Marzo de 2018
Series y plazo	Tips Pesos A N-17; 120 meses con vencimiento en 2028 Tips Pesos B N-17; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips Pesos Mz N-17; 180 meses con vencimiento en 2033 Tips Pesos C N-17; 180 meses con vencimiento en 2033
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-17: 6.57% Tips Pesos B N-17: 10.81% Tips Pesos Mz N-17: 12.50% Tips Pesos C N-17: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-17: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-17: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-17 conformada por los créditos VIS y No VIS (vivienda diferente a interés social) 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 S. A. SCV en revisión periódica subió las calificaciones de deuda de largo plazo de los Tips Pesos B N-17 a AAA desde AA, de los Tips Pesos Mz N-17 a AA desde A y de los Tips Pesos C N-17 a A desde BBB.

## 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 las calificaciones de las series B, Mz y C obedece principalmente al cambio en la estructura de subordinación tras el pago de la serie A, lo que fortalece la jerarquía relativa de las series restantes. Adicionalmente, el incremento en los niveles de sobrecolateralización y la estabilidad en los indicadores de cartera vencida les proporcionan a las series una capacidad para enfrentar pérdidas crediticias alineadas con las calificaciones asignadas.

## III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-17: 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 Pesos B N-17: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos Mz N-17: 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.
- Tips Pesos C N-17: Título subordinado a las otras tres 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 N-17							
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión:		Exceso de colateral		
			marzo de 2018 - COP	septiembre 2025 - COP	Sep-25	Sep-24	
Tips A N-17	A – 2028	6,57%	277,095,700,000	Pagada	-	78.7%	
Tips B N-17	B – 2032	10,81%	30,788,300,000	25,685,955,474	38.1%	23.8%	
Tips Mz N-17	Mz – 2032	12,50%	6,003,700,000	6,003,700,000	23.6%	13.1%	
Tips C N-17	C – 2032	15,00%	1,539,300,000	1,539,300,000	19.9%	10.3%	
<b>Total</b>			<b>315,427,000,000</b>	<b>33,228,955,474</b>			

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

- 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

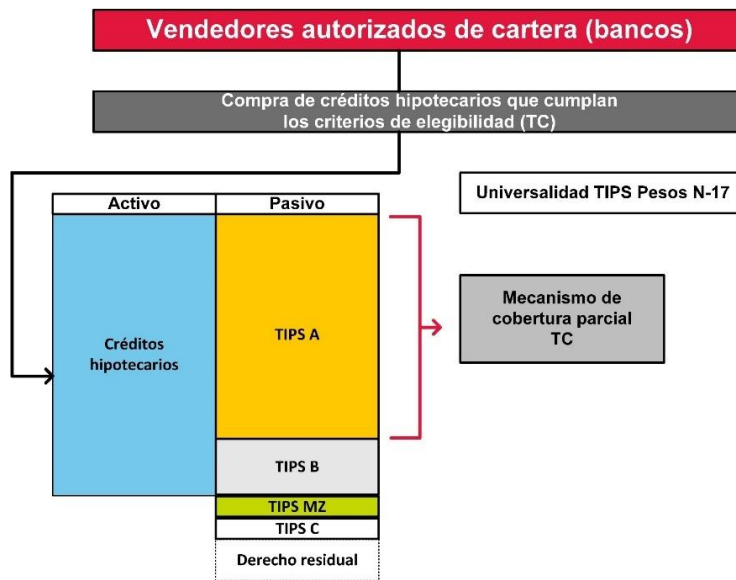
Observamos un aumento en los niveles de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) con respecto a la última revisión (ver Tabla 1). Esto obedece al pago progresivo del

capital de las series por cuenta del recaudo que percibe la universalidad, que ha sido beneficiado por la reducción del nivel de cartera vencida durante los últimos meses.

El activo subyacente de la universalidad TIPS N-17 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 1**  
**Estructura de los TIPS PESOS N-17**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

## IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

### Caracterización del portafolio

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 *loan to value* (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables.

Los Tips Pesos N-17 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 S.A. Sociedad Calificadora de Valores ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

A septiembre de 2025, el 90.5% 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 frente a nuestra revisión anterior.

Tabla 2. Características principales del colateral			
	VIS	NO VIS	Total
Capital	\$ 9,576,968,747	\$ 30,831,916,329	\$ 40,408,885,076
% de capital	23.70%	76.30%	100%
Número de créditos	1,277	690	1,967
% número de créditos	64.92%	35.08%	100%
FRECH (% de capital)	31%	5%	11%
LTV	7.9%	24.6%	20.7%
Tasa promedio ponderada (TPP)	12.98%	12.40%	12.54%
Años para el vencimiento	2.95	7.83	6.68
Años transcurridos	12.05	8.44	9.29

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en Bogotá-Cundinamarca (50.5%), Valle del Cauca (7.04%) y Antioquia (6.6%). Para departamentos con una menor participación en el portafolio, identificamos que menos del 1% de la cartera supera nuestro límite interno. Lo anterior se traduce en un ajuste por concentración bajo y 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 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 Pesos N-17 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

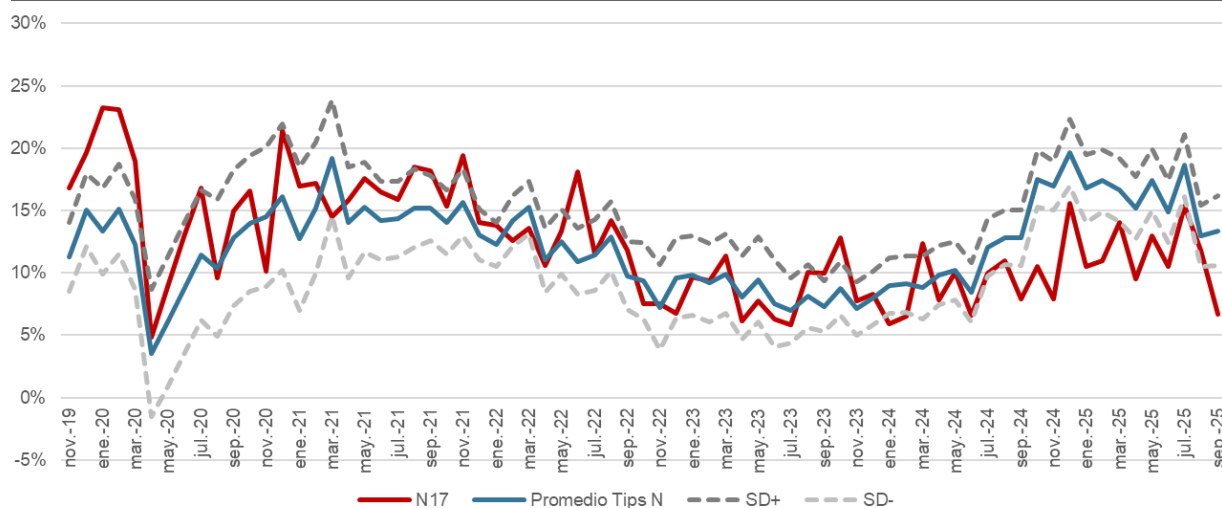
BRC Ratings – S&P Global aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de 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 más subordinada de la transacción, Tips Pesos C N-17 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 un colateral lo suficientemente amplio como para reducir su sensibilidad a cambios en la tasa promedio ponderada.

De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a septiembre de 2025, 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 1.45%, inferior al nivel observado en transacciones similares para el mismo periodo desde su originación y acercándose gradualmente al promedio de los Tips N. Dada la amplia maduración de los créditos subyacentes, no anticipamos una desviación relevante en el indicador de cartera vencida.

En el Gráfico 2 se observa que los primeros meses luego de su emisión la estructura presentó niveles superiores de prepago en relación con el promedio de los Tips N, comportamiento que se ha revertido en los últimos dos años y, a septiembre de 2025, ha permanecido debajo del promedio de otras estructuras Tips N. Daremos seguimiento al comportamiento de los prepagos ante cambios en las decisiones de política monetaria que afecten las tasas interés y puedan impactar nuestras proyecciones.

**Gráfico 2**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-17



## 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 gestión de riesgo adecuada.

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	2861
Fecha del comité	19 de noviembre de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz
	Andrés Marthá Martínez

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión periódica - Noviembre/24	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 AA Tips Pesos Mz N-17 A Tips Pesos C N-17 BBB
Revisión periódica - Noviembre/23	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB+ PP Tips Pesos Mz N-17 BB+ PP Tips Pesos C N-17 BB- PP
Calificación inicial - Febrero/18	Tips Pesos A N-17 AAA Tips Pesos B N-17 BBB Tips Pesos Mz N-17 BB+ Tips Pesos C N-17 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.*

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 de este 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.*

---