

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-22

**Contactos:**

**Lina Vélez Ramírez**

[lina.velez@spglobal.com](mailto:lina.velez@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**

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

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-22

REVISIÓN PERIÓDICA		
Serie	Tips Pesos A N-22	Tips Pesos B N-22
Calificación	AAA	BB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-22 de contenido crediticio Tips Pesos B N-22 de contenido crediticio
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-22
Monto emisión	Tips Pesos A N-22 COP 286,650,000,000 Tips Pesos B N-22 COP 28,350,000,000 Total COP 315,000,000,000
Fecha de emisión	Por definir
Series y plazo	Tips PESOS A N-22; 180 meses con vencimiento en 2039 Tips PESOS B N-22; 180 meses con vencimiento en 2039
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-22: 10.90% Tips Pesos B N-22: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-22: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-22: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-22 conformada por los créditos No VIS (vivienda diferente a interés social) y VIS, además de los productos de <i>leasing</i> habitacional, 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 Davivienda S.A.
Administradores de la cartera	Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Renta 4 Global Fiduciaria 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 la calificación de AAA de los Tips Pesos A N-22 y bajó la de los Tips Pesos B N-22 a BB desde BBB.

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las decisiones de calificación 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 las 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 nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

Desde su emisión, los altos niveles de prepago del portafolio han reducido la cobertura de la serie B por debajo del 100%, según los datos de julio de 2025, situándose en niveles inferiores a los de otras emisiones calificadas. Además, el prepago ha llevado a una disminución en la Tasa Promedio Ponderada (TPP) del activo, al pasar a una tasa del 15.61% desde 16.37% en su calificación inicial. Esta reducción impacta negativamente en la generación de margen financiero para la transacción.

Finalmente, consideramos que la composición de las tasas del portafolio muestra que gran parte de los créditos están sujetos a tasas superiores al promedio de mercado. Esto podría sugerir una mayor probabilidad de que los niveles de prepago se mantengan por encima del promedio histórico de los Tips en pesos.

## III. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con dos clases de títulos:

- Tips Pesos A N-22: 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 Pesos B N-22: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips Pesos N-22								
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión		Saldo de los títulos		Exceso de colateral	
			Marzo de 2024 – COP		Julio de 2025 - COP		Jul-24	Jul-25
Tips A N-22	A – 2039	10.09%	286,650,000,000		121,033,112,382		9.74%	7.48%
Tips B N-22	B – 2039	15.00%	28,350,000,000		13,737,751,146		0.63%	-3.02%
<b>Total</b>			<b>315,000,000,000</b>		<b>134,770,863,528</b>			

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

\* Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)

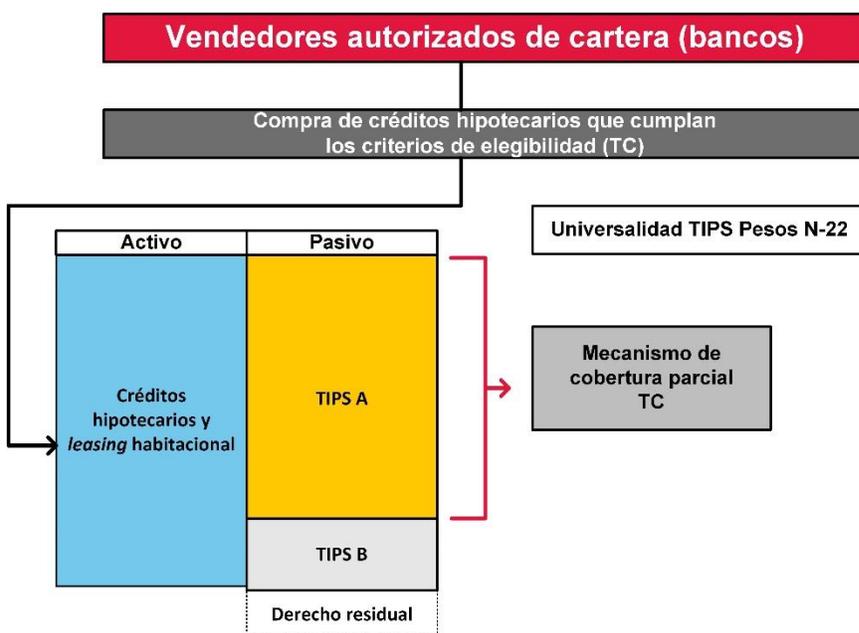
\*\* Exceso de colateral Tips B = 1 - (Saldo Tips A + Tips B / Activo total)

Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de julio 2025.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-22 lo conforman créditos hipotecarios VIS y No VIS, junto con productos de *leasing* habitacional 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 Pesos N-22



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 Pesos N-22 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 1.0x (veces) y 1.1x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios. No observamos cambios significativos en la composición de los activos subyacentes de este frente a su calificación anterior, se sigue manteniendo un ajuste principalmente por cuenta de un mayor LTV.

Geográficamente, la cartera continúa concentrada en Bogotá y Cundinamarca con 42.7% del capital de los créditos, seguido de Antioquia (14.2%). No consideramos que este factor (incluido en el análisis de la estructura) represente un riesgo significativo que impacte la capacidad de pago de los títulos. El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros municipios.

**Tabla 2. Características principales del colateral**

	VIS	NO VIS	Total
Capital	\$ 469,329,949	\$ 124,744,447,809	\$ 125,213,777,757
% de capital	0.37%	99.63%	100%
Número de créditos	19	916	935
% número de créditos	2.03%	97.97%	100%
FRECH (% de capital)	0%	0%	0%
LTV	24.5%	42.8%	42.7%
Tasa promedio ponderada (TPP)	18.08%	15.60%	15.61%
Años para el vencimiento	10.20	14.98	14.96
Años transcurridos	7.54	3.15	3.16

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

### 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 asignada 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. Lo anterior, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-22 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

Para la estructura de los Tips Pesos N-22, Titularizadora Colombiana aplicó un mecanismo de ajuste del balance de capital para 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 este nivel se cumple, cambia la cascada de pagos para que una vez realizados los pagos de intereses y capital programado de los Tips A, los excedentes paguen el título B. En escenarios de alto prepago, como los observados desde la emisión de la estructura, la serie B se ha venido amortizando de manera anticipada a lo esperado. Sin embargo, mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital objetivo y las causales de suspensión favorecen el pago de la serie A. Consideramos que esto es positivo ya que mitiga el incumplimiento del título más senior dentro de la transacción.

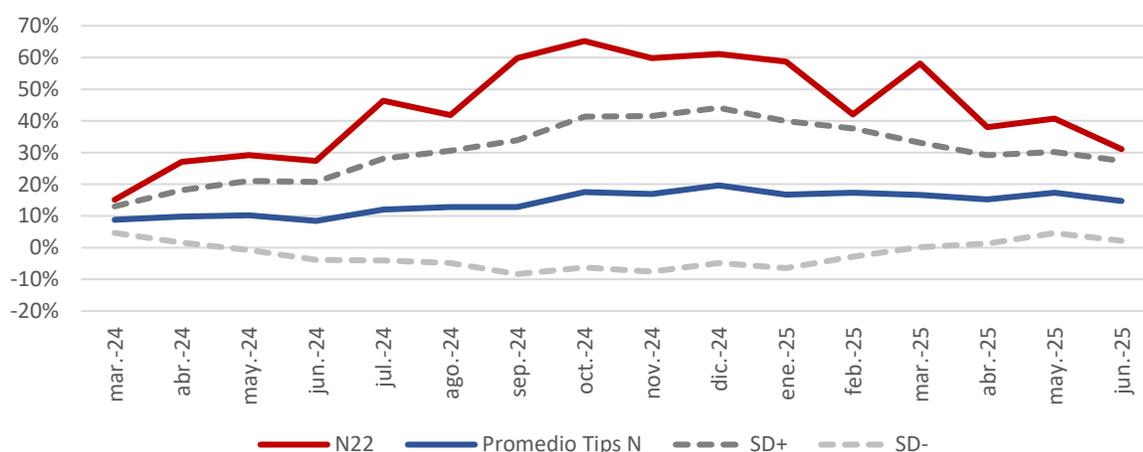
BRC Ratings – S&P Global aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos bajo nuestros supuestos actualizados de 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.

De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a julio 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 0.76%, superior al registrado en meses anteriores y que esperamos continúe incrementando debido a que el portafolio no ha alcanzado el nivel de madurez necesario para proyectar cierta estabilidad o reducción. Daremos seguimiento al comportamiento de esta variable y al impacto que puedan tener los cambios en un entorno económico menos dinámico sobre la cartera que respalda a la transacción.

El prepago promedio del portafolio se ha mantenido por encima de nuestro escenario base (15%). factor que ha afectado la acumulación de colateral de la transacción y los niveles de incumplimiento que son capaces de soportar las series, aunque se mantienen acorde con las calificaciones asignadas. En próximas revisiones daremos seguimiento a dicho comportamiento y su impacto en la acumulación de colateral.

**Gráfico 2**

**Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N-22 frente a los Tips Pesos N**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a junio de 2025

## 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, 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	2825
Fecha del comité	8 de septiembre de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón Buitrago
	José Ricardo Herrera Hennessey
	Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación	
Revisión periódica Sep./24:	Tips Pesos A N-22: AAA Tips Pesos B N-22: BBB
Revisión extraordinaria Abr./24:	Tips Pesos A N-22: AAA Tips Pesos B N-22: BBB
Calificación Inicial Sep./23	Tips Pesos A N-22: AAA Tips Pesos B N-22: BBB

*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.*

---