

## Reporte de calificación

.....

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

**Contactos:**

**Juan Camilo Córdoba Pérez**

[juan.camilo.cordoba@spglobal.com](mailto:juan.camilo.cordoba@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**

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

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

CALIFICACIÓN INICIAL/REVISIÓN EXTRAORDINARIA/REVISIÓN PERIODICA				
Serie	Tips Pesos A N-17	Tips Pesos B N-17	Tips Pesos Mz N-17	Tips Pesos C N-17
Calificación	AAA	BBB	BB Perspectiva Negativa	B+ Perspectiva Negativa

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 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 Colpatría 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. Sociedad Calificadora de Valores confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-17, de BBB de los Tips Pesos B N-17, y de BB de los Tips Pesos Mz N-17; a este último le asignó el estatus de Perspectiva Negativa y retiró el estatus de revisión especial (*Creditwatch*) negativo. Adicionalmente, bajó la calificación de los Tips Pesos C N-17 a B+ desde BB-, asignó el estatus de Perspectiva Negativa y retiró el estatus de revisión especial (*Creditwatch*) negativo.

Una perspectiva evalúa el posible cambio potencial de la calificación en el largo plazo que incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre la probabilidad de incumplimiento en el pago. Una perspectiva negativa indica que podemos bajar o mantener la calificación en un periodo de uno a dos años.

Asignamos el estatus de Perspectiva Negativa a los Tips Pesos Mz y C N-17 con el fin de dar seguimiento al posible impacto en la generación de flujo de caja que respalda el pago de estos títulos, producto de la incertidumbre en el nivel de prepago que pueda presentar el portafolio en 2022. Evaluaremos el efecto de la tendencia en este indicador sobre la capacidad de pago de las series mencionadas.

Un elemento adicional que podría afectar la capacidad de pago de los títulos es el posible incremento de la cartera vencida. Hay incertidumbre en el contexto social y económico de mediano y largo plazo en Colombia, lo que puede afectar el nivel de ingresos de los deudores. Daremos seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera y a la composición del portafolio de créditos con el fin de monitorear la capacidad de pago de los títulos.

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. Estos, combinados con nuestros supuestos de frecuencia de incumplimiento y severidad de la pérdida, son suficientes para respaldar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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.

Para el caso de la transacción Tips Pesos N-17, estas características son consistentes con 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.

Las confirmaciones de las calificaciones también reflejan el buen desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de la Titularizadora colombiana a noviembre de 2021, 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 2,64%.

Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrados específicamente por Titularizadora Colombiana S.A.

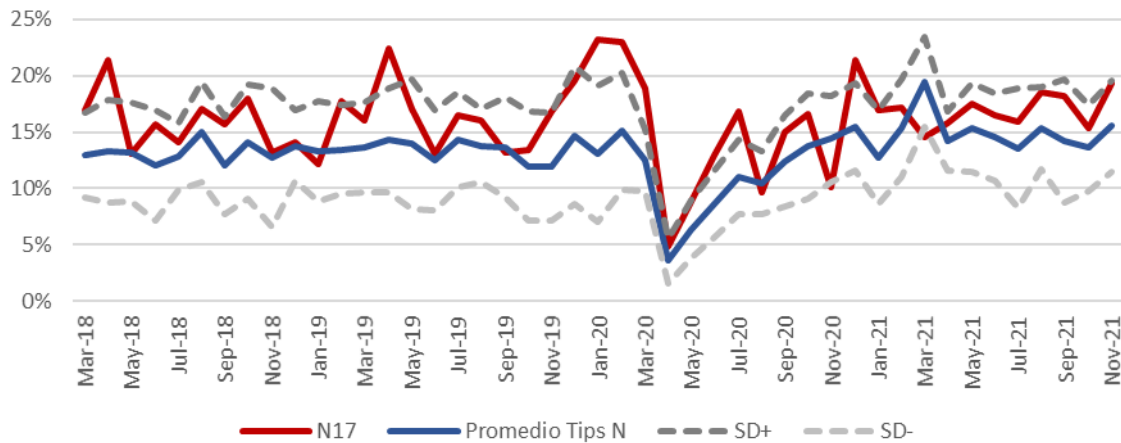
(calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad de la Titularizadora mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión es fundamental para el proceso y se deriva 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 la Titularizadora y del de los bancos originadores. En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la Universalidad Tips Pesos N-17. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la clase A, en concordancia con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, reduce el riesgo crediticio para los inversionistas puesto que reduce la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos que constituye un instrumento eficaz para asignar los recursos destinados a atender las obligaciones y los gastos a cargo de la universalidad. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 Pesos. Los resultados de estos escenarios indican que los flujos de caja de la cartera por titularizar son suficientes para atender las series más senior, particularmente la serie A.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz y Tips C N-17, se estructuraron con base en el excedente de intereses (excess spread, diferencia entre la tasa de la cartera y la tasa de emisión más gastos). Como parte de la metodología de calificación, en el escenario de estrés para los títulos subordinados usamos un promedio de tasas de prepago que han presentado históricamente las emisiones en pesos. Así, el resultado muestra que las series subordinadas podrían ser más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado y al efecto que estas generen en los índices de prepago. En el gráfico 1 observamos que, desde su emisión, la transacción ha presentado un nivel de prepago promedio mayor (16,00%) al de los Tips N (13,19%) en el mismo periodo (marzo 2018-noviembre 2021). Después de un importante descenso en los niveles de prepago de los meses inmediatos a la llegada del COVID-19 a Colombia, estos se han venido recuperando desde el tercer trimestre de 2020, en línea con la reactivación económica.

Gráfico 1 – Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-17. Abril 2019 – noviembre 2021.



## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con tres clases de títulos:

- Tips Pesos 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 la 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.

La tabla 1 resume la estructura de la emisión para cada una de las series.

Tabla 1. Estructura de la emisión Tips xxx – Ejemplo para CI

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en pesos	Participación dentro del portafolio
Tips A	N-18 A – 2028	6,57%	277.095.700.000	87,85%
Tips B	N-18 B – 2033	10,81%	30.788.300.000	9,76%
Tips Mz	N-18 Mz -2033	12,50%	6.003.700.000	1,90%
Tips C	N-18 C -2033	15,00%	1.539.300.000	0,49%
<b>Total</b>			<b>315.427.000.000</b>	<b>100%</b>

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Observamos un aumento en los niveles de protección crediticia (calculados como 1 - pasivos/activos + excedentes de liquidez) para todas las series, aunque de manera marginal para las series más subordinadas (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto obedece a la rápida amortización que ha presentado el colateral producto de los altos niveles de prepago y del ajuste de capital que tuvo la transacción (se genera una amortización más rápida de la serie A), particularmente en el último semestre de 2021 (alrededor de 17,45% promedio). A pesar de las expectativas sobre las tasas de interés en el mercado y en caso de que estas puedan generar una estabilización en el nivel de prepago del portafolio, consideramos que hay incertidumbre sobre el cambio en la tendencia del indicador y el efecto real que esto puede llegar a tener en la capacidad de pago de las series Mz y C.

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-17

**Tabla 1. Estructura de la emisión Tips xxx- Ejemplo Revisión Periódica/Extraordinaria**

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en pesos	Amortización a noviembre 2021	Exceso de Colateral	
					Nov-21	Nov-20
Tips A	N-17 A – 2028	6,57%	277.095.700.000	79.553.973.188	30,63%	21,10%
Tips B	N-17 B - 2033	10,81%	30.788.300.000	30.788.300.000	3,78%	1,18%
Tips Mz N-17	Mz – 2033	12,50%	6.003.700.000	6.003.700.000	-1,46%	-2,70%
Tips C	N-17 C - 2033	15,00%	1.539.300.000	1.539.300.000	-2,80%	-3,69%
<b>Total</b>			<b>315.427.000.000</b>	<b>117.885.273.188</b>		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Calculos: BRC S&P

\* 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)

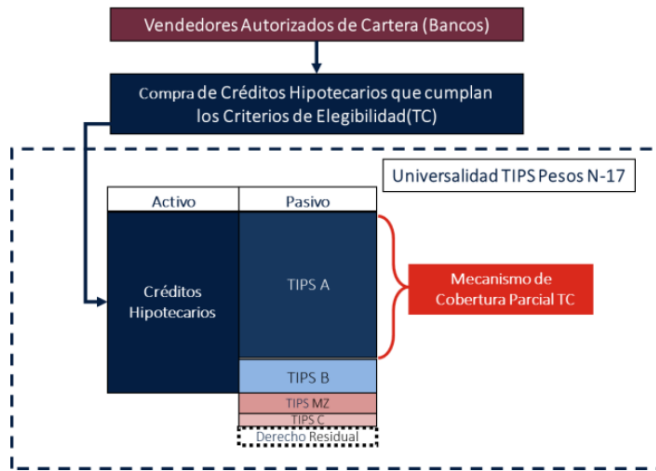
\*\*\*\*\* Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C/ Activo total)

Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de abril 2018.

El activo subyacente de la universalidad Tips pesos N-17 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que se derivan 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 Pesos N-17

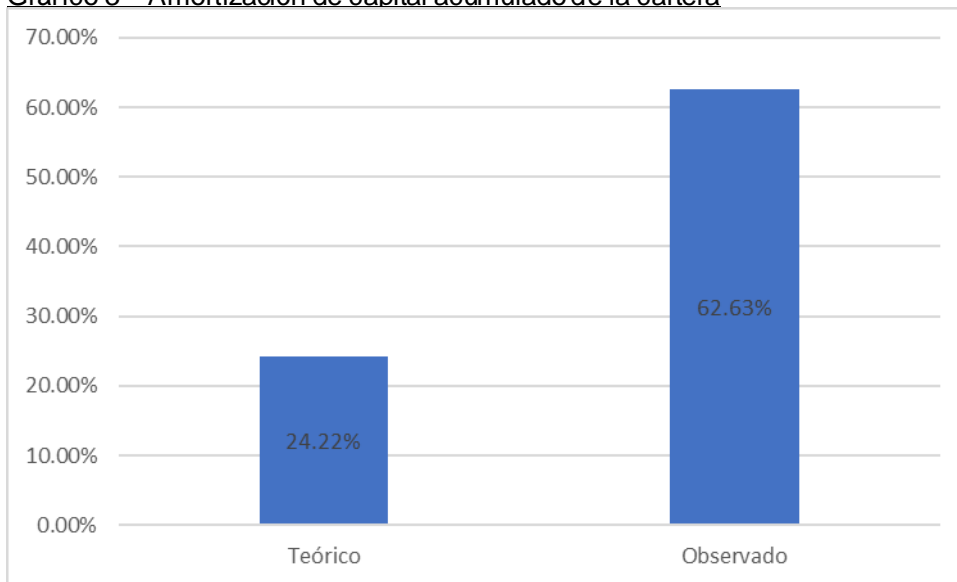


Fuente: Titularizadora Colombiana  
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

## IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A noviembre de 2021, el 62,63% del capital de la cartera (vigente – con mora menos de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la estimación inicial de 23,64%:

**Gráfico 3 – Amortización de capital acumulado de la cartera**



A pesar de la amortización de las series más senior, no observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS y No VIS sigue siendo de 36,13% y 63,87% respectivamente. El LTV bajó 1,73 pp desde 30,73% en noviembre de 2020 a 29,00% en noviembre de 2021.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada sigue siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (40,76%) y a esta le siguen Soacha (6,52%), Cali (4,79%) y Medellín (4,69%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades (43,24%).

## 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 S.A. Sociedad Calificadora de Valores, 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	2068
Fecha del comité	12 de enero de 2022
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Emisor / agente de manejo / administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Ana María Carrillo Cárdenas
	Andrés Martha Martínez

### *Historia de la calificación*

Revisión periódica Ene/21:



- Tips Pesos A N-17: AAA
- Tips Pesos B N-17: BBB
- Tips Pesos Mz N-17: BB CWN
- Tips Pesos C N-17: BB- CWN

Calificación inicial Feb/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.*

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)

*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 Pesos N-17, 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](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.*

---