

# Reporte de calificación

---

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-16

**Comité Técnico:** 16 de octubre de 2018  
**Acta número:** 1451

**Contactos:**  
**Mariana Zuluaga Murillo**  
[mariana.zuluaga@spglobal.com](mailto:mariana.zuluaga@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-16

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A E-16	Tips Pesos B E-16	Tips Pesos Mz E-16	Tips Pesos C E-16
Calificación	Serie ya pagada	Serie ya pagada	Serie ya pagada	'AA+'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A E-16 de contenido crediticio Tips Pesos B E-16 de contenido crediticio Tips Pesos Mz E-16 de contenido crediticio Tips Pesos C E-16 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips PESOS E-16
Monto de la emisión	Tips Pesos A E-16 COP 2.078.932.200.000 Tips Pesos B E-16 COP 230.992.500.000 Tips Pesos Mz E-16 COP 57.567.000.000 Tips Pesos C E-16 COP 34.648.900.000 Total COP 2.402.140.600.000
Fecha de emisión	Diciembre de 2010
Series y plazo	Tips Pesos A E-16; 120 meses con vencimiento en 2020 Tips Pesos B E-16; 180 meses con vencimiento en 2025 Tips Pesos Mz E-16; 180 meses con vencimiento en 2025 Tips Pesos C E-16; 180 meses con vencimiento en 2025
Tasa facial máxima	Tips Pesos A E-16: 4,90% Tips Pesos B E-16: 14,80% Tips Pesos Mz E-16: 11,00% Tips Pesos C E-16: 11,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A E-16: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B E-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz E-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C E-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad TIPS PESOS E-16 conformada por los créditos 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. Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco Colpatría S.A. Banco Itaú Corpbanca Colombia S.A. Banco AV Villas S.A.
Administradores de la cartera	Banco Caja Social S.A. Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco Colpatría S.A. Banco Itaú Corpbanca Colombia S.A. Banco AV Villas S.A.
Proveedor del mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Alianza Fiduciaria 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 Investor Services S. A. SCV en revisión periódica subió la calificación de deuda de largo plazo de los Tips Pesos C E-16 a 'AA+' de 'AA'. Asimismo, aprobó la pérdida de vigencia de las calificaciones de los Tips Pesos B E-16 y Tips Pesos C E-16 tras su amortización total.

El alza de la calificación de la serie Tips C E-16 se fundamenta 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, continúan siendo suficientes para soportar los escenarios de estrés correspondientes a sus actuales niveles de calificación.

La transacción, cuya fecha de amortización total se estima para mayo de 2019, ha sido una de las más grandes que ha emitido Titularizadora Colombiana con un monto inicial de \$2.4 billones de pesos colombianos (COP). Combinó un portafolio hipotecario de seis de los más grandes bancos comerciales y tuvo un excelente desempeño tanto de las partes involucradas como del activo subyacente.

La calificación 'AA+' es la más alta que hemos otorgado a series subordinadas debido a que por su estructura inicial estas están expuestas a un mayor riesgo de crédito por un incremento en la pérdida esperada o en el nivel de prepagos del activo subyacente. La calificación indica que la capacidad del emisor o emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte.

En la evaluación de la calidad de la cartera, BRC consideró las siguientes características:

- Relación VIS (vivienda de interés social) y no VIS (vivienda diferente a interés social)
- Edad y plazo de los créditos.
- Ubicación geográfica de los bienes inmuebles.
- Tasa promedio ponderada del portafolio.
- 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 E-16, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que hemos definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

El alza de la calificación también incluye el excelente desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a agosto de 2018, 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 1.1%.

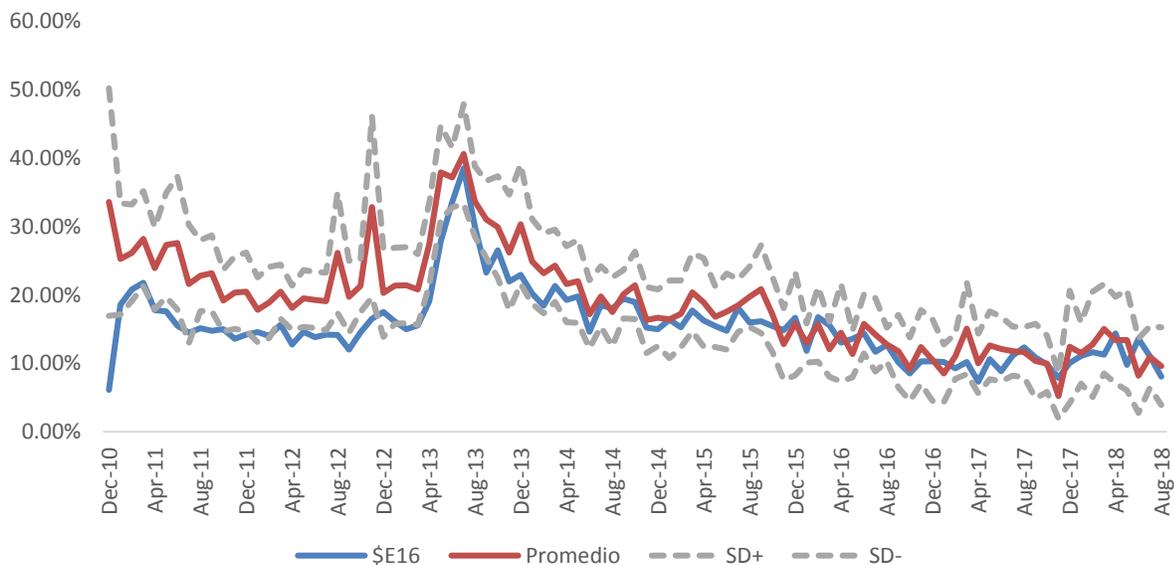
También evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de 'AAA' asignada por BRC). El contexto regulatorio 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. Este se deriva de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos E-16 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana 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 E-16. 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 disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz E-16 y Tips C E-16, se estructuraron con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de 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 las tasas de prepago que han presentado históricamente las emisiones en pesos. Así, el resultado muestra que la serie subordinada C podría ser más vulnerable 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 menor (15.46%) al del promedio de los Tips E (19,76%) en ese mismo rango de fechas (diciembre 2010 – agosto 2018)

**Gráfico 1**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos E frente a los Tips Pesos E-16.  
Diciembre 2010 – Agosto 2018



## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A E-16: 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 B E-16: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz E-16: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- Tips C E-16: Título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.

**Tabla 1. Estructura de la emisión Típs E-16**

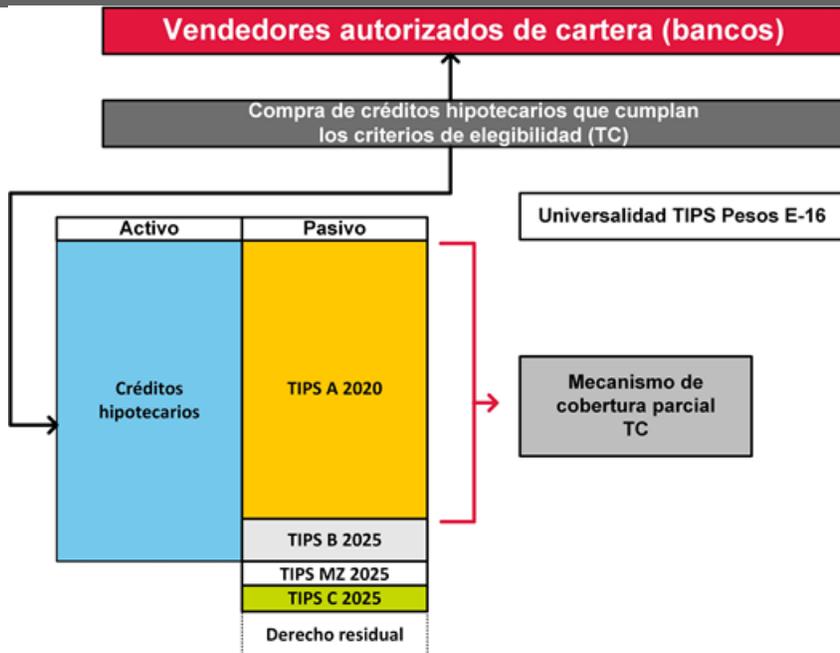
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Diciembre de 2010 -COP	Amortización a agosto 2018
Típs A	E-16 A - 2017	4,90%	2.078.932.200.000	Serie pagada abril 2016
Típs B	E-16 B - 2022	14,80%	230.992.500.000	Serie pagada enero 2018
Típs Mz	E-16 Mz - 2022	11,00%	57.567.000.000	Serie pagada julio 2018
Típs C	E-16 C - 2022	11,00%	34.648.900.000	34.648.900.000
Total			<b>2.402.140.600.000</b>	34.648.900.000

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

El activo subyacente de la universalidad Típs E-16 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 Típs E-16

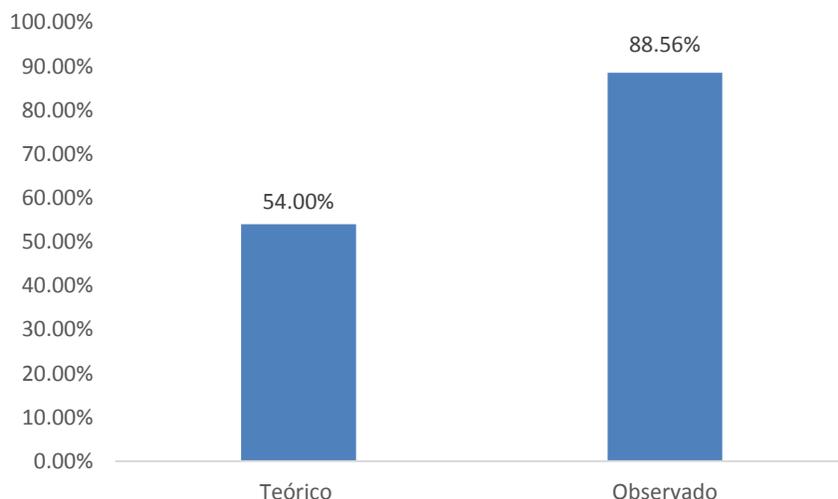


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

### III. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

A agosto de 2018, 88,56% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la pronosticada de 54% (ver Gráfico 3).

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



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a agosto de 2018

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 – NO VIS sigue siendo del 15% y 85%, respectivamente y el LTV continúa disminuyendo como esperado (19% frente a 22% en RP17).

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje se concentra en Bogotá (51%) y a esta le siguen Medellín (10%) y Cali (7%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

### IV. 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, se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no se consideró necesaria la evaluación individual de cada uno de los bancos originadores.

*La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.*

*BRC Investor Services 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 Investor Services S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por 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-13, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC 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](#).*

## V. 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 Investor Services S.A. SCV 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.*

---