

## Reporte de calificación

.....

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

**Contactos:**

**Juan Fernando Rincón**

[juan.fernando.rincon@spglobal.com](mailto:juan.fernando.rincon@spglobal.com)

**Juan Camilo Córdoba**

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

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-16

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-16	Tips Pesos B N-16	Tips Pesos Mz N-16	Tips Pesos C N-16
Calificación	AAA	BBB	BB+	BB-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-16 de contenido crediticio Tips Pesos B N-16 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-16 de contenido crediticio Tips Pesos C N-16 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips PESOS N-16
Monto de la emisión	Tips Pesos A N-16 Pesos 339,124,000,000 Tips Pesos B N-16 Pesos 37,680,500,000 Tips Pesos Mz N-16 Pesos 6,785,200,000 Tips Pesos C N-16 Pesos 1,884,100,000 Total <b>Pesos 385,473,800,000</b>
Fecha de emisión	Noviembre de 2017
Series y plazo	Tips A N-16; 120 meses con vencimiento en 2027 Tips B N-16; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips Mz N-16; 180 meses con vencimiento en 2032 Tips C N-16; 180 meses con vencimiento en 2032
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-16: 6.38% Tips Pesos B N-16: 11.27% Tips Pesos Mz N-16: 12.50% Tips Pesos C N-16: 15.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-16: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-16: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips N-16 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	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco BBVA S.A.
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A. Banco BBVA S.A.
Proveedor del mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de los tenedores	Fiduciaria Colpatria
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. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A N-16, de BBB de los Tips Pesos B N-16, de BB+ de los Tips Pesos Mz N-16, y de BB- de los Tips Pesos C N-16. A estas últimas dos series les retiró la perspectiva negativa.

Las confirmaciones 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, continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación actuales.

Por su parte, la decisión de retirar la perspectiva negativa de las series subordinadas se fundamenta, principalmente, en el aumento de la cobertura. Los Tips Pesos N-16 lograron mayor protección crediticia que en los meses previos a la pandemia. Al contar ahora con un sobrecolateral positivo, baja la sensibilidad de ambas series a cambios en los prepagos y en la tasa promedio de la cartera subyacente. Lo anterior implica un aumento en los niveles de frecuencia de incumplimiento y severidad de la pérdida que son capaces de soportar. Este aumento en la cobertura responde al desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a julio de 2022, 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 2.02%. No obstante, seguiremos dando seguimiento al comportamiento de esta variable y al impacto que cambios en un entorno económico menos dinámico durante el 2023 pueda tener sobre la cartera que respalda a la transacción.

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.

Para el caso de la transacción Tips Pesos N-16, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones respaldadas en créditos hipotecarios.

Los mecanismos de cobertura de la emisión están fundamentados, entre otros factores, en el esquema de prioridad de pagos. Este 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.

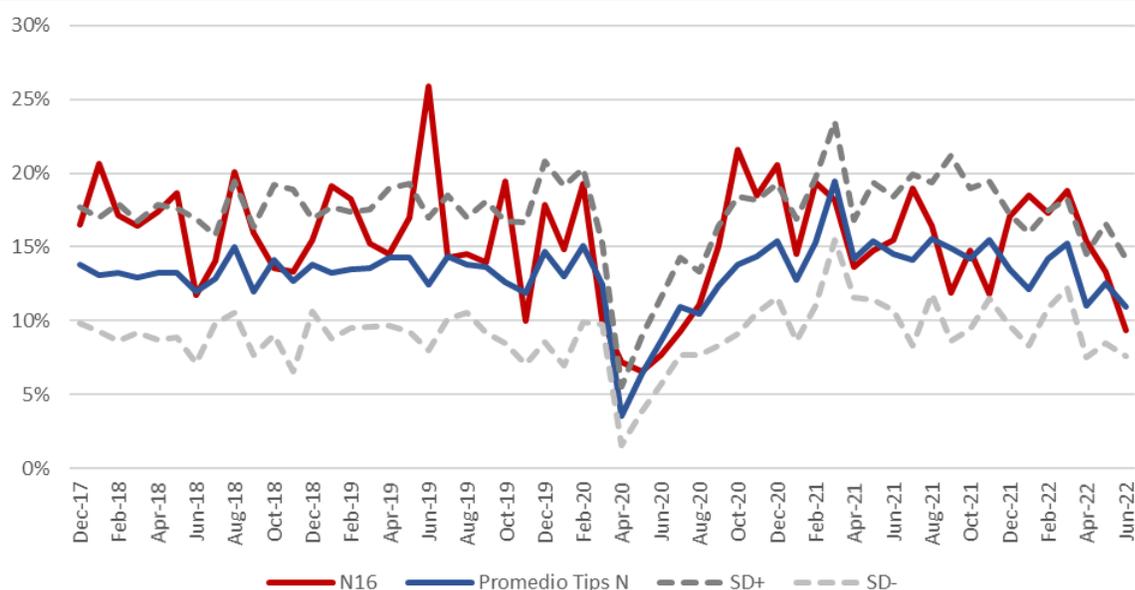
Evaluamos las políticas y los procedimientos relacionados con la administración adecuada de la cartera por titularizar por cada originador o administrador, específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de riesgo de contraparte de AAA por BRC). El contexto regulatorio que enmarca la actividad 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-16 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

BRC 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 *senior*, en especial la serie A.

Las series subordinadas de la transacción Tips Pesos Mz N-16 y Tips Pesos C N-16, fueron estructuradas 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 las series subordinadas Mz y C son más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado debido a la posibilidad que tienen los deudores de prepagar sus créditos.

En el Gráfico 1 observamos que la transacción ha presentado niveles superiores de prepago al promedio de los Tips Pesos N. Así, en el periodo de diciembre 2017 a julio 2022, los Tips N-16 registran un nivel de prepago promedio de 15.50% frente a un 13.21% promedio de los Tips Pesos N. Después de un importante descenso en los niveles de prepago en los meses inmediatos a la llegada del COVID-19 a Colombia, estos han venido aumentando en línea con la reactivación económica.

**Gráfico 1**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips pesos N frente a los Tips pesos N-16.  
Diciembre 2017 – Julio 2022



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a julio de 2022.

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-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 Pesos B N-16: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

- Tips Pesos Mz N-16: 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-16: 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 Pesos N-16**

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: diciembre de 2017 - COP	Saldo a julio 2022	Exceso de colateral		
					Jul-22	Ago-21	
Tips A	N-16	A – 2027	6.38%	339,124,000,000	61,851,079,870	44.59%	31.19%
Tips B	N-16	B – 2032	11.27%	37,680,500,000	37,680,500,000	10.83%	5.07%
Tips Mz	N-16	Mz – 2032	12.50%	6,785,200,000	6,785,200,000	4.75%	0.37%
Tips C	N-16	C – 2032	15.00%	1,884,100,000	1,884,100,000	3.07%	-0.94%
<b>Total</b>				<b>385,473,800,000</b>	<b>108,200,879,870</b>		

- 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 julio 2022.

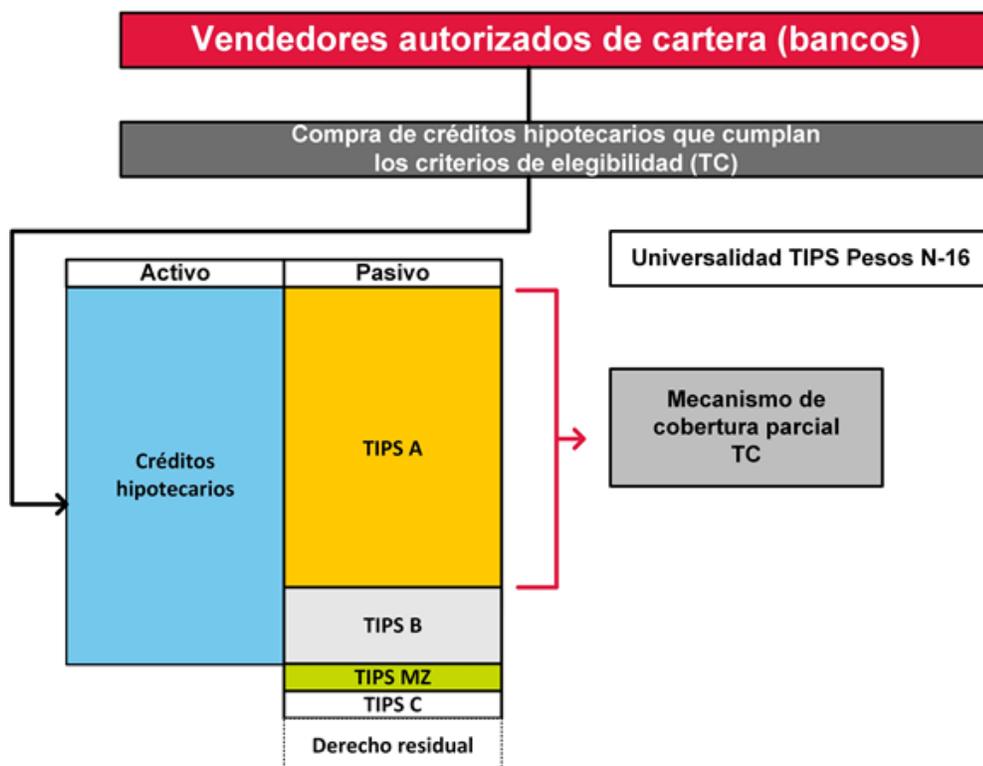
Cálculos: BRC  
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculado como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de todas las series con respecto a la última revisión realizada con información a julio de 2022 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto responde a la recuperación en los niveles de recaudo de la transacción.

El activo subyacente de la universalidad Tips N-16 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que 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 N-16



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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

A julio de 2022, el 71.43% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado. A pesar de la amortización de las series más senior no observamos cambios significativos en la composición de los activos subyacentes de este frente a su revisión anterior. La composición por monto VIS - NO VIS es del 10.8% y 98.02% respectivamente, frente a 9.96% y 90.04% de la revisión anterior.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. Hay una concentración mayoritaria en Bogotá y Soacha (27.9%), seguida de Medellín (7.48%) y Cali (5.98%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades y municipios.

### IV. 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.

## V. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2212
Fecha del comité	4 de octubre de 2022
Tipo de revisión	revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Luis Carlos López

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión extraordinaria Oct./21	Tips Pesos A N-16 AAA Tips Pesos B N-16 BBB Tips Pesos Mz N-16 BB+ PN Tips Pesos C N-16 BB- PN.
Revisión Periódica Oct./20	Tips Pesos A N-16 AAA Tips Pesos B N-16 BBB Tips Pesos Mz N-16 BB+ Rev. Esp. Neg. Tips Pesos C N-16 BB- Rev. Esp. Neg.
Calificación Inicial Nov./17	Tips Pesos A N-16 AAA Tips Pesos B N-16 BBB Tips Pesos Mz N-16 BB+ Tips Pesos C N-16 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 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.*

---