

## Reporte de calificación

.....

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-18

**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-18

REVISIÓN PERIODICA					
<b>Serie</b>	Tips Pesos A 2024 N-18	Tips Pesos A 2034 N-18	Tips Pesos B 2034 N-18	Tips Pesos Mz 2034 N-18	Tips Pesos C 2034 N-18
<b>Calificación</b>	<b>Serie Pagada</b>	<b>AAA</b>	<b>A</b>	<b>BB+ Perspectiva Negativa</b>	<b>BB- Perspectiva Negativa</b>

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS - EJEMPLO	
Títulos	Tips Pesos A 2024 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos A 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos B 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos Mz 2034 N-18 de contenido crediticio Tips Pesos C 2034 N-18 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-18
Monto emisión	Tips Pesos A 2024 N-18 Pesos 110.580.700.000 Tips Pesos A 2034 N-18 Pesos 205.364.300.000 Tips Pesos B 2034 N-18 Pesos 41.055.000.000 Tips Pesos Mz 2034 N-18 Pesos 1.785.000.000 Tips Pesos C 2034 N-18 Pesos 1.785.000.000 <b>Total Pesos 360.570.000.000</b>
Fecha de emisión	Marzo de 2019
Series y plazo	Tips Pesos A 2024 N-18; 60 meses con vencimiento en 2024 Tips Pesos A 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos B 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos Mz 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034 Tips Pesos C 2034 N-18; 180 meses con vencimiento en 2034
Tasa facial máxima	Tips Pesos A 2024 N-18: 5,65% Tips Pesos A 2034 N-18: 6,83% Tips Pesos B 2034 N-18: 10,50% Tips Pesos Mz 2034 N-18: 12,50% Tips Pesos C 2034 N-18: 16,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A 2024 y Tips A 2034 N-18: Mes vencido. Timely Payment Basis. (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B 2034 N-18: Mes vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-18: Mes vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-18: Mes vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-18 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.
Administradores de la cartera	Bancolombia S.A. Banco Davivienda S.A.
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Renta 4 Global
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 confirmó en revisión periódica las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips A2034 N-18, de A de los Tips B N-18, de BB+ de los Tips Mz N-18 y de BB- de los Tips C N-18. Las series Mz y C mantienen una Perspectiva Negativa.

La perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e 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.

Mantenemos la Perspectiva Negativa a las series Mz y C por el sostenido nivel de prepagos, el cual está por encima del promedio de los TIPS N. Daremos seguimiento a la evolución de los indicadores de calidad de cartera, que presentan mejoras a partir del segundo semestre del 2021 pero podrían verse presionados por factores como el nivel de empleo que aún está por encima de los niveles prepandémicos.

Las acciones de calificación están fundamentadas 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 actuales.

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-18, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC ha definido como referencia para las transacciones que están respaldadas en créditos hipotecarios.

La confirmación de las calificaciones también considera el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a diciembre de 2021, la cartera que respalda la emisión presentó un nivel de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días, calculada como el porcentaje sobre el saldo inicial del portafolio) de 2,05%.

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 A2034, B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

Para la estructura de los Tips Pesos N-18 el estructurador (Titularizadora Colombiana) propuso modificar el mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 112,99% del saldo de capital total de los Tips A (A2024+A2034). Esta modificación cambia parte de 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.

Consideramos que estos cambios permiten tener una estructura más eficiente dado que evita excesos de sobrecolateralización para las series A2024 y A2034, además permite pagar el título B más rápido y liberar

margen financiero para beneficio de la transacción. Los mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital programado, ajuste de balance, cobertura parcial y las causales de suspensión mantienen y continúan favoreciendo el pago de las series A, lo cual consideramos como positivo ya que mitiga el incumplimiento de las series más senior y representativas dentro de la estructura de la transacción.

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-18 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

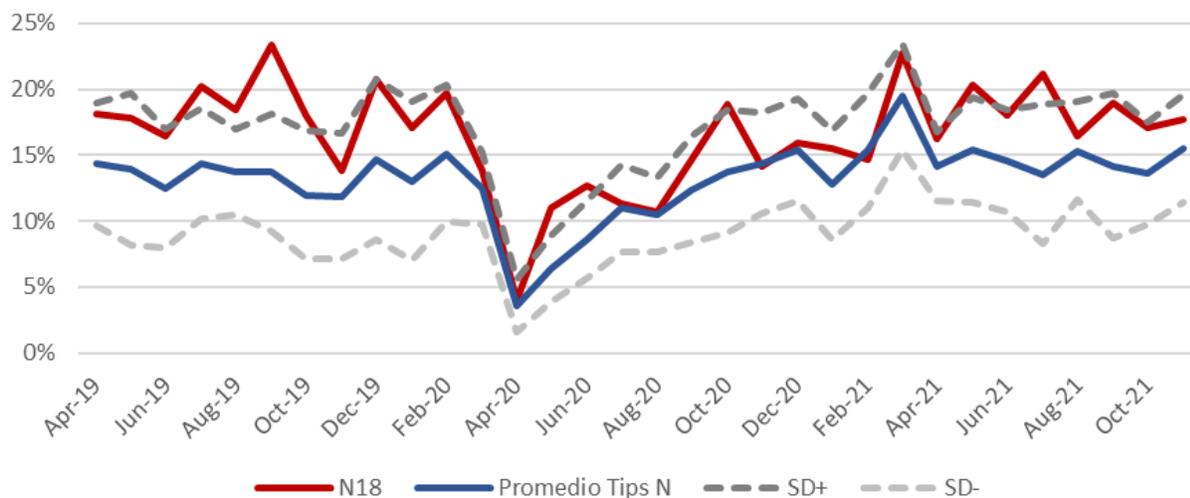
BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria y un análisis de la dinámica de los títulos 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 altamente suficientes para atender las series más *senior*, particularmente la serie A2.

Las series subordinadas de la transacción (Tips Mz N-18 y Tips C N-18) 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 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 es posible observar que los TIPS N-18 mantienen niveles de prepago por encima del promedio de los Tips Pesos N. Entre abril del 2019 y diciembre del 2021, su prepago promedio fue 18,56% frente a 13,20% de los Tips Pesos N. Después de un descenso importante durante los primeros meses de la pandemia, un contexto de tasas bajas motivó un aumento en la compra de cartera que presionó la tasa de prepagos hasta niveles del 18%. En la actualidad, el aumento en las tasas de interés podría ayudar a reducir este indicador. Debido a ello, lo seguiremos monitoreado con especial énfasis.

## Gráfico 1

Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-18.  
Abril 2019 – Diciembre 2021



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a diciembre de 2021.

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos después del pago de la serie A1 en marzo de 2021:

- Tips A 2034 N-18: 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 B 2034 N-18: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Mz 2034 N-18: 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 2034 N-18: 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 Tips N-18

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Abril de 2019 -COP	Saldo a diciembre 2021	Exceso de Colateral	
					Dic-21	Oct-21
Tips A1	N-18 A – 2024	5,65%	110.580.000.000	0	n.a	n.a
Tips A2	N-18 A – 2034	6,83%	205.364.300.000	165.205.992.945	12,60%	12,32%
Tips B	N-18 B – 2034	10,50%	41.055.000.000	26.993.877.220	-1,68%	-2,51%
Tips Mz	N-18 Mz – 2034	12,50%	1.785.000.000	1.785.000.000	-2,62%	-3,41%
Tips C	N-18 C – 2034	16,00%	1.785.000.000	1.785.000.000	-3,56%	-4,32%
Total			<b>360.570.000.000</b>	<b>195.769.870.165</b>		

1. Cálculos: BRC

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

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

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

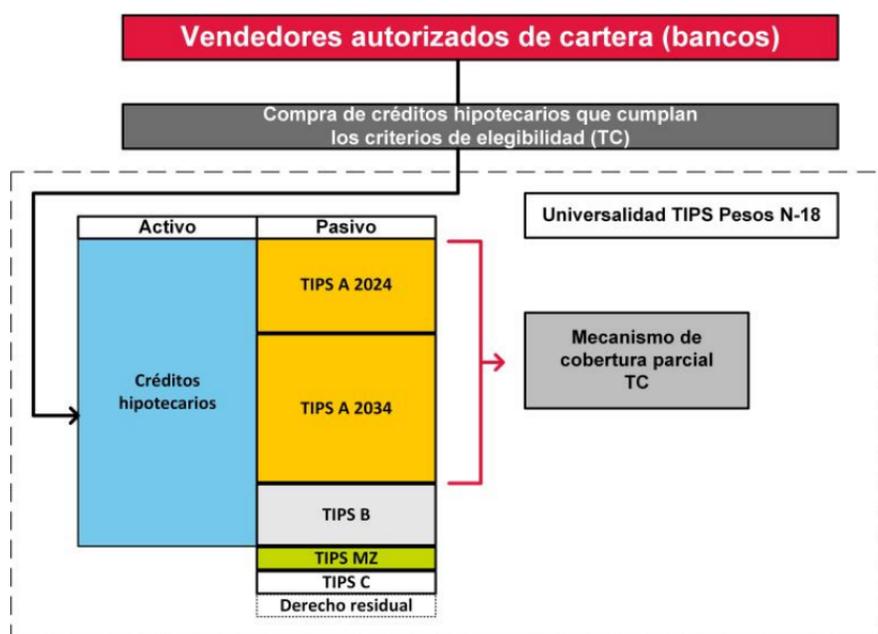
5. \*\*\*\*\* Exceso de colateral Tips C = 1 - (Saldo Tips A + Tips B + Tips Mz + Tips C / Activo total)

6. Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de diciembre 2021.

El activo subyacente de la universalidad TIPS Pesos N-18 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 2**  
Estructura de los TIPS N-18



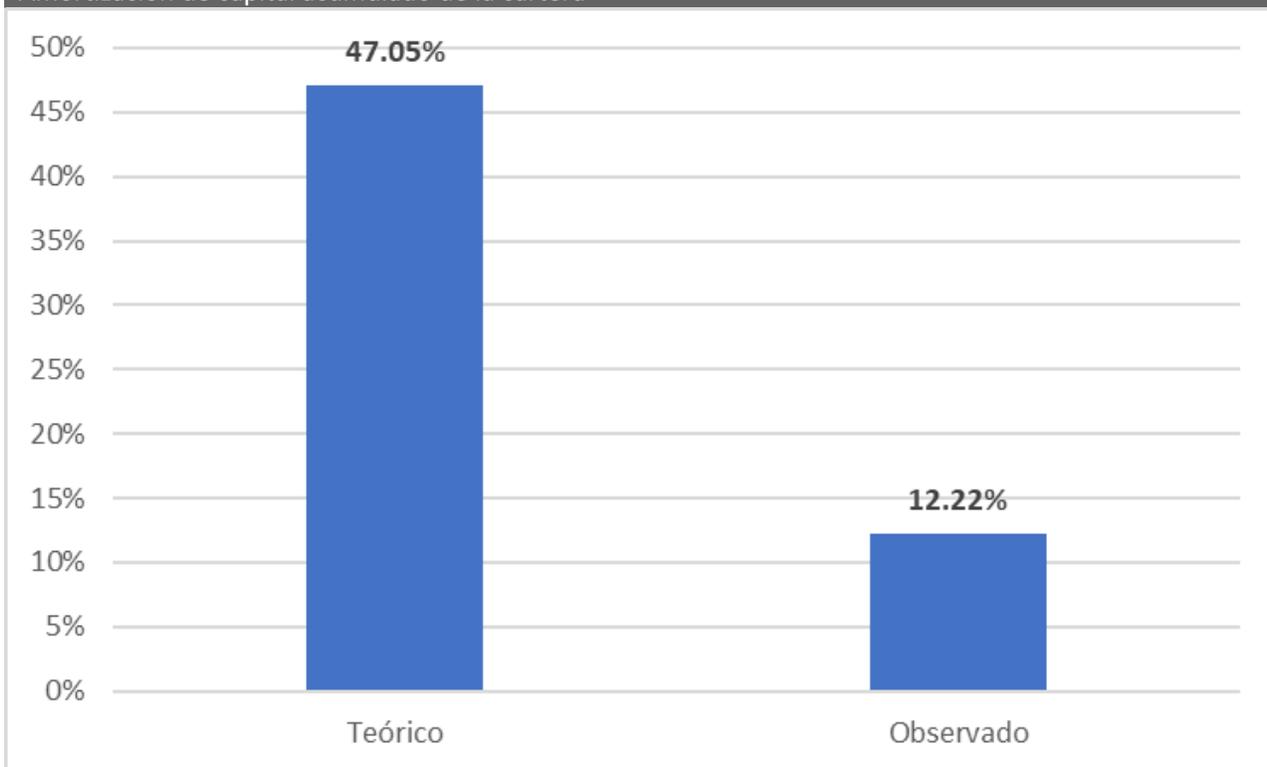
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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

A diciembre de 2021, el 47,05% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, frente a la pronosticada de 12,22% (ver Gráfico 3). La serie más amortizada desde la última revisión ha sido la B, que estuvo impactada por el ajuste de capital vigente.

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 - NO VIS fue 2% y 98% respectivamente. Por su parte, el LTV disminuyó levemente (37% frente a 39% en revisión a octubre 2021, y 40% a diciembre del 2020).

La diversificación geográfica continúa siendo adecuada. El mayor porcentaje estuvo en Bogotá (20,5%) y a esta le siguen Medellín (7,3%) y Cali (5,4%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades.

#### IV. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana implementa 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 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, son acorde a 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	2081
Fecha del comité	10 de febrero de 2022
Tipo de revisión	REVISIÓN PERIÓDICA
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Andrés Marthá Martínez

### *Historia de la calificación*

Revisión extraordinaria Dic./21: TIPS PESOS A2024 N-18 PV; TIPS PESOS A2034 N-18 AAA; TIPS PESOS B N-18 A; TIPS PESOS Mz N-18 BB+ PN; TIPS PESOS C N-18 BB PN.

Revisión periódica Feb./21: TIPS PESOS A2024 N-18 AAA; TIPS PESOS A2034 N-18 AAA; TIPS PESOS B N-18 A; TIPS PESOS Mz N-18 BB+ CWN; TIPS PESOS C N-18 BB- CWN.

Calificación inicial May./18: TIPS PESOS A N-18 AAA; TIPS PESOS B N-18 BBB; TIPS PESOS Mz N-18 BB+; TIPS PESOS C N-18 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 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.*

---