

Reporte de calificación

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-13

Contactos:

Edgar Andrés Cortés Quijano
edgar.cortes@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-13

REVISIÓN PERIÓDICA			
Serie	Tips Pesos A N-13	Tips Pesos B-1 N-13	Tips Pesos B-2 N-13
Calificación	Pérdida de Vigencia por pago de la serie	AAA	AA

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-13 de contenido crediticio (pagada) Tips Pesos B-1 N-13 de contenido crediticio Tips Pesos B-2 N-13 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-13
Monto emisión	Tips Pesos A N-13 Pesos 314,184,500,000 (pagada) Tips Pesos B-1 N-13 Pesos 31,771,600,000 Tips Pesos B-2 N-13 Pesos 7,060,400,000 Total Pesos 353,016,500,000
Fecha de emisión	Diciembre de 2016
Series y plazo	Tips Pesos A N-13; 120 meses con vencimiento en 2026 Tips Pesos B-1 N-13; 168 meses con vencimiento en 2030 Tips Pesos B-2 N-13; 180 meses con vencimiento en 2031
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-13: 8.37% Tips Pesos B-1 N-13: 10.11% Tips Pesos B-2 N-13: 11.00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-13: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B-1 N-13: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos B-2 N-13: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-13 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 los tenedores	Itaú Asset Management S.A. (antes Helm Fiduciaria)
Administrador de pagos	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y administrador de la universalidad	Titularizadora Colombiana S. A.

ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings - S&P Global en revisión periódica subió las calificaciones de los Tips Pesos B-1 N-13 a AAA desde AA y de los Tips Pesos B-2 N-13 a AA desde A-. Además, dio pérdida de vigencia a la calificación de los Tips Pesos A N-13 por el pago de los títulos.

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las decisiones de las calificaciones responden a la estabilidad en el indicador de cartera vencida en el portafolio, factor que ha permitido que acumulen colateral en función a los escenarios correspondientes a sus calificaciones actuales. Por la amortización completa de la serie A, la prioridad de pago del título B-1 le brinda una protección crediticia que soporta escenarios de estrés consistentes con la calificación más alta en la escala. Por otra parte, un menor prepago permitió un flujo de intereses que llevó a un aumento de la cobertura de todas las series.

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 de 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.

II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión quedó con dos clases de títulos, luego del pago de la serie A en mayo de 2025:

- Tips Pesos B-1 N-13: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de la serie A, con un plazo de 168 meses.
- Tips Pesos B-2 N-13: Título subordinado a las otras clases, con un plazo de 180 meses.

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

Tabla 1 – Estructura de la emisión Tips N-13

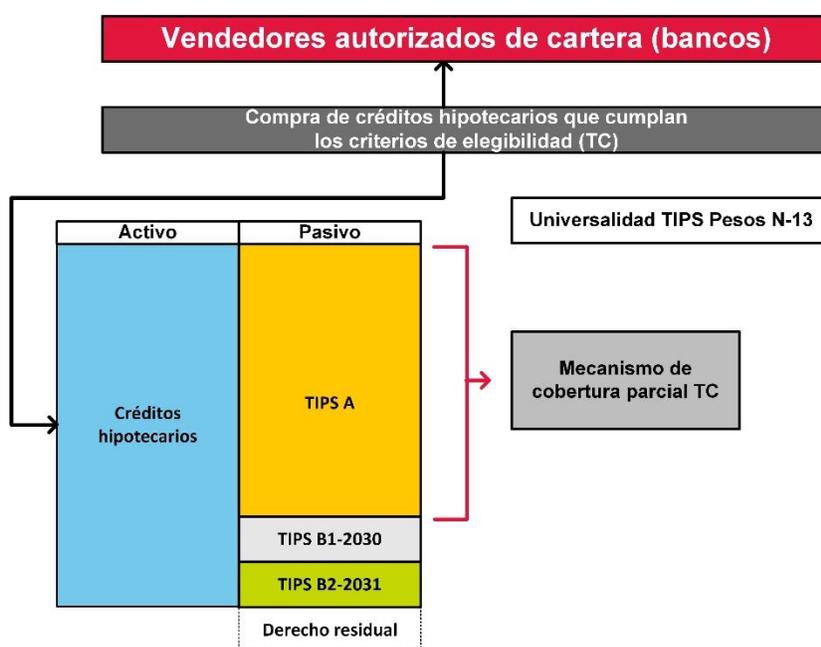
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: diciembre de 2016 - COP	Saldo a mayo de 2025 – COP	Exceso de Colateral	
					Mayo-24	Mayo-25
Tips A N-13	A – 2026	8.37%	314,184,500,000	0	73.7%	Serie pagada
Tips B-1 N-13	B-1 – 2030	10.11%	31,771,600,000	30,410,275,265	24.0%	37.7%
Tips B-2 N-13	B-2 – 2031	11.00%	7,060,400,000	7,060,400,000	13.0%	23.3%
Total			353,016,500,000	37,470,675,265		

- Cálculos: BRC
- Exceso de colateral Tips A = 1 - (Saldo Tips A / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B-1 = 1 - (Saldo Tips A + Tips B-1 / Activo total)
- Exceso de colateral Tips B-2 = 1 - (Saldo Tips A + Tips B-1 + Tips B-2 / Activo total)
- Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de mayo 2025.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-13 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 1
Estructura de los Tips N-13



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

III. 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-13 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 0.6x (veces) y 0.7x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios. Los ajustes positivos por LTV y por madurez se han incrementado, reconociendo que con el pasar del tiempo baja nuestra pérdida esperada dada la acumulación de colateral en los créditos. De igual forma, la acumulación creciente de patrimonio en los inmuebles incentiva el pago oportuno de las obligaciones.

A mayo de 2025, el 86% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado. No observamos cambios significativos en la composición de los activos subyacentes de este frente a su revisión anterior, y se sigue manteniendo un ajuste favorable por cuenta de la maduración de los créditos subyacentes y porcentaje de créditos con marcación VIS, aunque continúa el ajuste negativo por el nivel de mora que siguen siendo superior a estructuras comparables.

Tabla 2. Características principales del colateral

	VIS	NO VIS	Total
Capital	\$2,157,424,188	\$44,176,443,661	\$46,333,867,848
% de capital	4.66%	95.34%	100%
Número de créditos	397	1,122	1,519
% número de créditos	\$5,434,318	\$39,372,944	\$30,502,875
FRECH (% de capital)	26.14%	73.86%	100%
LTV	33%	0%	2%
Tasa promedio ponderada (TPP)	6.8%	20.8%	20.1%
Años para el vencimiento	13.07%	11.94%	11.99%
Años transcurridos desde la originación	2.64	6.52	6.34

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

El portafolio está concentrado en Bogotá-Cundinamarca (53%), Antioquia (9%) y Valle del Cauca (8%). Un 2% del portafolio supera los límites del portafolio arquetipo. Esta es una diversificación que consideramos conservadora.

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 por BRC Ratings – S&P Global). 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-13 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

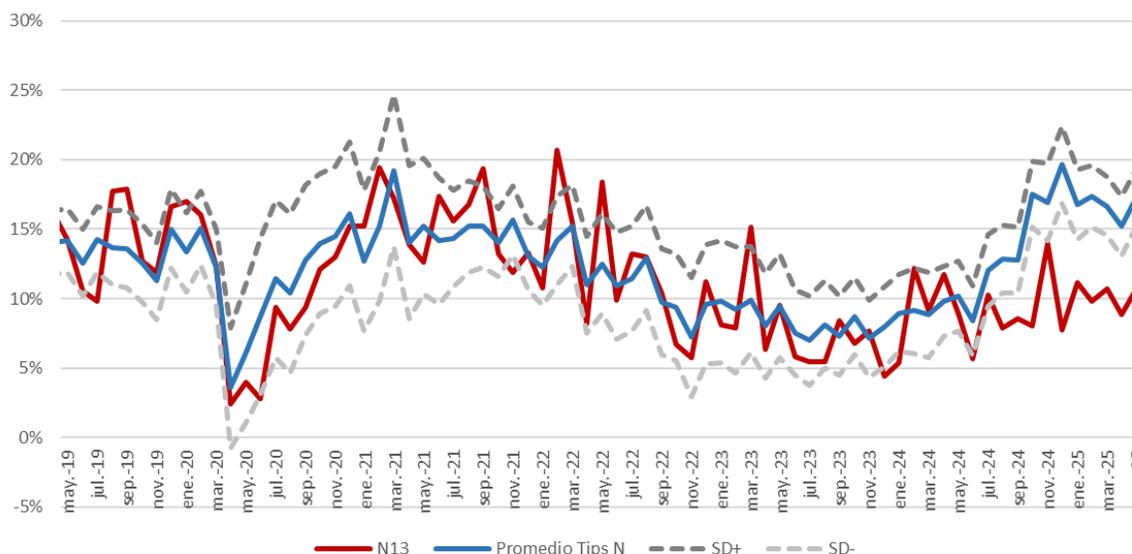
BRC Ratings – S&P Global aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera

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 titularizada son suficientes para atender la serie más senior, en este caso la serie B-1. Si bien, las series subordinadas de la transacción Tips Pesos B-1 N-13 y Tips Pesos B-2 N-13 se estructuraron con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos), las series han acumulado colateral lo suficientemente amplio como para reducir la sensibilidad que tenían a cambios en la tasa promedio ponderada, altos deterioros de cartera y mayor riesgo de extensión que otras estructuras calificadas.

De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a mayo 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 1.8%, inferior al 2.1% registrado un año antes y empezando una tendencia de decrecimiento que esperamos continúe dada la madurez del portafolio por encima de nueve años, desde el máximo presentado en enero de 2021 con 3.8%. 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 debajo de nuestro escenario base (15%) en los últimos años y desde mediados de 2024 se ha mantenido por debajo del promedio de otras estructuras en Pesos, con un promedio los últimos 24 meses de 8.5%. Lo anterior, junto con los niveles estables de cartera vencida observados, les ha permitido a las series acumular sobrecolateral a través del margen financiero de la estructura. Ante los niveles de protección crediticia actual con la que cuentan los títulos no consideramos que su capacidad de pago sea sensible a variaciones en los prepagos.

Gráfico 2
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N-13 frente a los Tips Pesos N



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

IV. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

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 Ratings S&P Global, 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	2789
Fecha del comité	9 de julio 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz
	José Ricardo Herrera Hennessey

<i>Historia de la calificación</i>	
Revisión Periódica – Julio/24	Tips Pesos A N-13 AAA Tips Pesos B-1 N-13 AA Tips Pesos B-2 N-13 A-
Revisión Extraordinaria - Febrero/24	Tips Pesos A N-13 AAA Tips Pesos B-1 N-13 AA Tips Pesos B-2 N-13 A-
Calificación inicial - Octubre/16	Tips Pesos A N-13 AAA Tips Pesos B-1 N-13 A- Tips Pesos B-2 N-13 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

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

VI. 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

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.
