

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-18

**Contactos:**

**Edgar Andrés Cortés Quijano**  
[edgar.cortes@spglobal.com](mailto:edgar.cortes@spglobal.com)  
**María Carolina Barón Buitrago**  
[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-18

REVISIÓN PERIÓDICA					
Serie	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
Calificación	Serie pagada	AAA	AA+	BB+ PP	BB

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
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	Abril 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. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C 2034 N-18: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (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 los tenedores	Renta 4 Global
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 S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos A 2034 N-18, subió a AA+ desde AA- la de los Tips Pesos B 2034 N-18 y confirmó la de los Tips Pesos Mz 2034 N-18 de BB+ y de BB de los Tips Pesos C 2034 N-18. También confirmó la perspectiva positiva de la calificación de la serie Mz.

## **I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Las decisiones 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, son suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés correspondientes a sus niveles de calificación.

El alza en la calificación de la serie B corresponde principalmente a la amortización anticipada por cuenta del mecanismo de ajuste de balance, el cual modifica la cascada de pagos para favorecer la serie B por encima de la serie A2034 y con lo cual proyectamos que la serie B se salde en su totalidad en la segunda mitad de 2025.

La confirmación de las demás calificaciones y de la perspectiva positiva de la serie Mz corresponde a incrementos en los sobrecolaterales, mayores niveles de excedente de intereses y menores niveles de prepago y de deterioro de cartera respecto a revisiones anteriores y frente al promedio de estructuras comparables. Lo anterior implica un aumento en los niveles de frecuencia de incumplimiento y severidad de la pérdida que son capaces de soportar las series subordinadas. Daremos seguimiento a la finalización de la amortización de la serie B y a la estabilización de los niveles de deterioro de la cartera subyacente.

## **II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN**

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos después del pago de la serie A2024 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 (luego del pago de la serie A 2024), con un plazo de 180 meses.
- Tips B 2034 N-18: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de los 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**

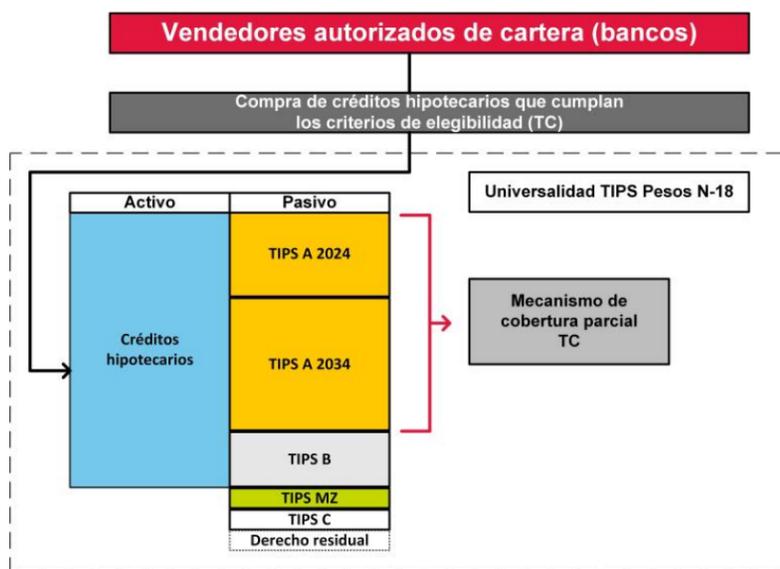
Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: abril de 2019 -COP	Saldo a diciembre de 2024 - COP	Exceso de colateral	
					Nov-23	Dic-24
Tips A N-18	A – 2024	5.65%	110,580,000,000	0	n.a	n.a
Tips A N-18	A – 2034	6.83%	205,364,300,000	91,554,754,431	11.59%	11.7%
Tips B N-18	B – 2034	10.50%	41,055,000,000	4,070,072,000	3.31%	7.8%
Tips Mz N-18	Mz – 2034	12.50%	1,785,000,000	1,785,000,000	1.91%	6.1%
Tips C N-18	C – 2034	16.00%	1,785,000,000	1,785,000,000	0.51%	4.3%
Total			<b>360,570,000,000</b>	<b>99,194,826,431</b>		

\* Exceso de colateral TIPS A = 1 - (Saldo TIPS A / Activo total)  
 \*\* Exceso de colateral TIPS B = 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 diciembre 2024.  
 Cálculos: BRC Ratings - S&P Global  
 Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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 1**  
Estructura de los TIPS N-18



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 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-18 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 0.7x (veces) y 0.8x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

No observamos cambios significativos en la composición del portafolio de activos subyacentes frente a revisiones pasadas. El principal ajuste positivo continúa siendo la alta participación de créditos FRECH dentro del portafolio, si bien ha disminuido a 13% frente a 27% un año atrás. Por otro lado, los ajuste por LTV y por madurez favorecen nuestro análisis en tanto los años transcurridos de los créditos del portafolio se van acercando a un promedio de ocho años. Esto último, reconociendo que con el pasar del tiempo baja la pérdida esperada dada la acumulación de colateral en los créditos y la creciente acumulación de patrimonio por parte de los hogares en los inmuebles incentiva el pago oportuno de las obligaciones.

**Tabla 2. Características principales del colateral**

	VIS	NO VIS	Total
Capital	\$ 1,104,416,620	\$ 98,814,017,188	\$ 99,918,433,808
% de capital	1.11%	98.89%	100%
Número de créditos	155	1,457	1,612
% número de créditos	9.62%	90.38%	100%
FRECH (% de capital)	37%	13%	13%
LTV	8.1%	27.9%	27.7%
Tasa promedio ponderada (TPP)	13.08%	11.97%	11.98%
Años para el vencimiento	3.56	10.12	10.04
Años transcurridos	12.39	7.22	7.28

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Con respecto a la diversificación geográfica, observamos que el portafolio está concentrado en la región Bogotá-Cundinamarca (30%), Antioquia (17.3%), Valle del Cauca (6.7%) y Bolívar (6.4%). Para departamentos con una menor participación en el portafolio, identificamos que menos del 10% de la cartera supera nuestro límite interno. Lo anterior se traduce en un ajuste por concentración bajo y consecuente con una diversificación conservadora.

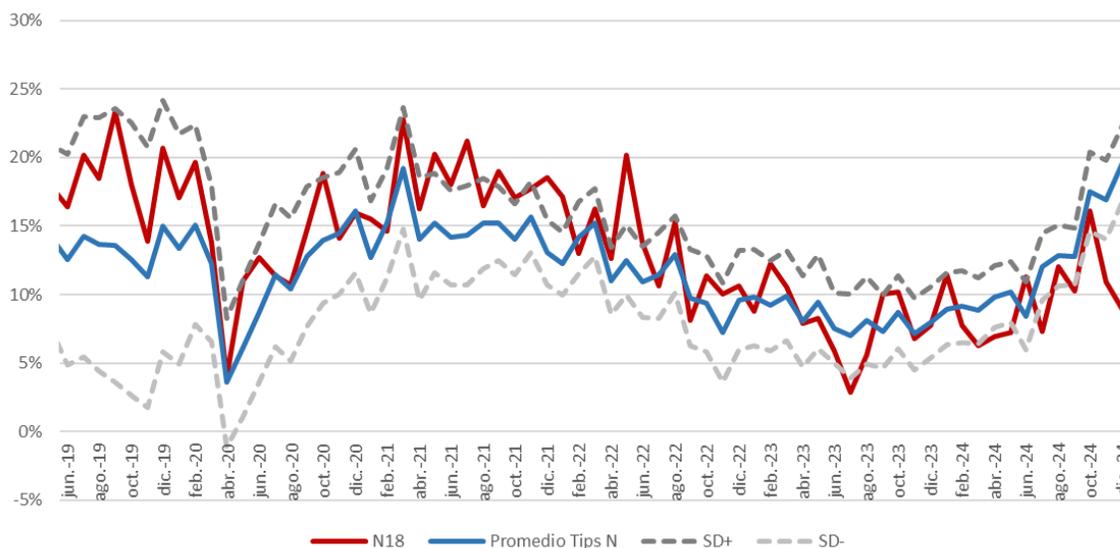
#### Descripción del desempeño de la cartera

Las decisiones de calificación también reflejan el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a diciembre de 2024, 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 2.53%. Esto representa un aumento frente al 2.39% registrado en la anterior revisión aunque ha disminuido la velocidad del aumento, 14pbs frente al aumento de 35pbs de dicha revisión. Daremos seguimiento al comportamiento de esta variable y al posible impacto que los cambios en un entorno económico menos dinámico puedan tener sobre la cartera que respalda a la transacción.

Por otro lado, reconocemos en nuestro análisis que la cobertura de las diferentes series ha aumentado por cuenta de menores tasas de prepago respecto al promedio de otros Tips Pesos durante los últimos seis meses (ver Gráfico 1). El *spread* generado entre la tasa de emisión y la tasa promedio ponderada de la cartera dotó a las series del colateral que perdieron por el aumento en el ICV, aspecto al cual daremos seguimiento para poder aumentar calificaciones de las series subordinadas. Como lo mencionamos anteriormente, la perspectiva positiva de la serie Mz depende del nivel máximo que alcance el ICV durante los próximos de 12 meses y de su impacto sobre nuestra proyección de flujo de caja para la transacción.

**Gráfico 1**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N-18 frente al promedio de los Tips Pesos N



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cifras a diciembre de 2024

Incluyendo estos niveles de prepago, a diciembre de 2024, el 72.2% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) había sido amortizado, por encima del 29.1% que se había proyectado inicialmente, razón por la cual se pagó la serie A2024 en el 2021 y proyectamos se pague la serie B en la segunda mitad del 2025.

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-18 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 por titularizar son suficientes para atender la serie más senior restante. 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). No obstante, al acumular un colateral superior al 100% consideramos que ahora son resilientes a cambios en los prepagos.

#### 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 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	2697
Fecha del comité	22 de enero de 2025
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación	
Revisión periódica Ene./24:	Tips Pesos A2024 N-18 PV (pagada) Tips Pesos A2034 N-18 AAA Tips Pesos B N-18 AA- Tips Pesos Mz N-18 BB+ PP Tips Pesos C N-18 BB
Revisión periódica Feb./22:	Tips Pesos A2024 N-18 PV (pagada) 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.
Calificación Inicial Mar./18 (Revisión extraordinaria con cambios en la estructura Nov./18)	Tips Pesos A 2024 N-18 AAA Tips Pesos A 2034 N-18 AAA Tips Pesos B 2034 N-18 A Tips Pesos Mz 2034 N-18 BB+ Tips Pesos C 2034 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.

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.*

---