

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-22

**Contactos:**

**Juan Camilo Córdoba Pérez**  
[juan.camilo.cordoba@spglobal.com](mailto:juan.camilo.cordoba@spglobal.com)

**Juan Fernando Rincón Rodríguez**  
[juan.fernando.rincon@spglobal.com](mailto:juan.fernando.rincon@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-22

REVISIÓN EXTRAORDINARIA		
Serie	Tips Pesos A N-22	Tips Pesos B N-22
Calificación	AAA	BBB-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS		
Títulos	Tips Pesos A N-22 de contenido crediticio Tips Pesos B N-22 de contenido crediticio	
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-22	
Monto emisión	Tips Pesos A N-22 COP 286,650,000,000 Tips Pesos B N-22 COP 28,350,000,000 Total COP <b>315,000,000,000</b>	
Fecha de emisión	Por definir	
Series y plazo	Tips PESOS A N-22; 180 meses con vencimiento en 2038 Tips PESOS B N-22; 180 meses con vencimiento en 2038	
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-22: Tasa máxima TIPS A Tips Pesos B N-22: 15.50%	
Pago de intereses	Tips Pesos A N-22: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-22: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).	
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-22 conformada por los créditos No VIS (vivienda diferente a interés social) y VIS, además de los productos de <i>leasing</i> habitacional, 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 Davivienda S.A.	
Administradores de la cartera	Banco Davivienda S.A.	
Proveedor mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.	
Representante legal de tenedores	Por definir	
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 confirmó la calificación de deuda de largo plazo de los Tips Pesos A N-22 de AAA. Además, bajó la calificación de los Tips Pesos B N-22 a BBB- desde BBB

La confirmación de la calificación de la serie A considera sus niveles adecuados de protección crediticia, reflejados en 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 su nivel de riesgo de crédito. Por su parte, la baja de calificación de la serie B responde, principalmente, a una mayor tasa de emisión estimada que reduce su capacidad de acumular sobrecolateral ante escenarios de estrés en la calidad de la cartera.

En contraste con otras estructuras, el pago oportuno de capital al final de la vida contractual de las series tiene una dependencia en el flujo de prepagos del portafolio. Esto, como consecuencia del descalce que hay entre los plazos del activo y del pasivo pues aproximadamente un 70% de la cartera que respalda la emisión tiene un plazo restante mayor a los títulos. Consideramos que esta es una debilidad de esta transacción frente a otros títulos calificados, por lo que daremos seguimiento al comportamiento de esta variable en el portafolio subyacente.

BRC Ratings – S&P Global analizó la composición de la cartera subyacente para todas las series de la transacción Tips Pesos N-22 con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada una podría soportar sin incumplir sus obligaciones frente a los tenedores de títulos. Este análisis tuvo en cuenta el corto tiempo de originación de la cartera, que responde a los niveles de tasas de interés en el mercado. Por lo tanto, es un factor de seguimiento importante por la limitación del comportamiento histórico observado de créditos con estas características (promedios de tasa de 18.4% y plazo de originación de 0.6 años). Consideramos que esto puede implicar un comportamiento de cosechas diferente al de otras estructuras por lo que la acumulación de protección crediticia adicional a lo largo de la vida de los títulos será un factor de seguimiento importante. Por otro lado, ponderamos positivamente la incorporación de productos de leasing habitacional en el portafolio en tanto pueden implicar menores tiempos de recuperación. La totalidad de los créditos fueron originados por Banco Davivienda S.A. (calificado AAA / BRC 1+).

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 N-22, 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 y B (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase A.

Para los Tips Pesos N-22, el estructurador (Titularizadora Colombiana) propuso aplicar un mecanismo de ajuste del balance de capital para que el saldo de capital total de los créditos vigentes sea igual a 109.89% del saldo de capital total de los Tips A. Adicionalmente, incluye amortizaciones por concepto de capital programado y capital objetivo. Consideramos que estos cambios evitan excesos de sobrecolateralización para la serie A, permitiendo que este tenga una mayor duración y menores niveles de exceso de cobertura al final de su amortización. Lo anterior, sin afectar significativamente su capacidad de pago, reflejada en el nivel de calificación asignado. Por otro lado, permitiría pagar el título B más rápido en escenarios de alto prepago por lo que el comportamiento de esta variable, junto con la evolución de las cosechas, pueden implicar riesgos adicionales a la serie más senior. Ante un escenario de alto prepago y un deterioro rezagado del portafolio, la serie A podría perder protección crediticia. Los mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital programado y objetivo, cobertura parcial y las causales de suspensión mitigan parcialmente estos riesgos.

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 de la emisión es fundamental para el proceso de titularización. Este está derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-22 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del del banco originador.

BRC Ratings – S&P Global 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, considerando la sensibilidad de la estructura a variaciones en las tasas de interés del activo frente a otros títulos calificados. Además, 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. Consideramos escenarios adicionales que responden a la composición del portafolio, pues como mencionamos un 70% de este tiene plazos mayores que la duración contractual de los títulos. Por lo tanto, el pago oportuno de las obligaciones dependerá del comportamiento de los prepagos en el activo. Estimamos que este riesgo está parcialmente mitigado por la tasa de originación promedio de los créditos, pues los expone a mayores incentivos de refinanciación en un escenario de reducción de tasas de interés en el mercado.

En la estructura de los Tips, el prepago fue trasladado automáticamente a los inversionistas porque esto produce una disponibilidad de recursos adicionales para pagar a los tenedores de los títulos de la universalidad Tips Pesos N-22. 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. A pesar de que este comportamiento genera riesgos de reinversión, reduce el riesgo crediticio para los inversionistas puesto que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con dos clases de títulos:

- Tips Pesos A N-22: 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 Pesos B N-22: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

**Tabla 1. Estructura de la emisión Tips Pesos N-22**

Clase	Serie	Tasa facial	Valor de los títulos en pesos	Participación dentro del portafolio
Tips A	N-22 A – 2038	Tasa facial máxima	286,650,000,000	91.0%
Tips B	N-22 B – 2038	15.50%	28,350.000,000	9.0%
Total			315,000,000,000	100.0%

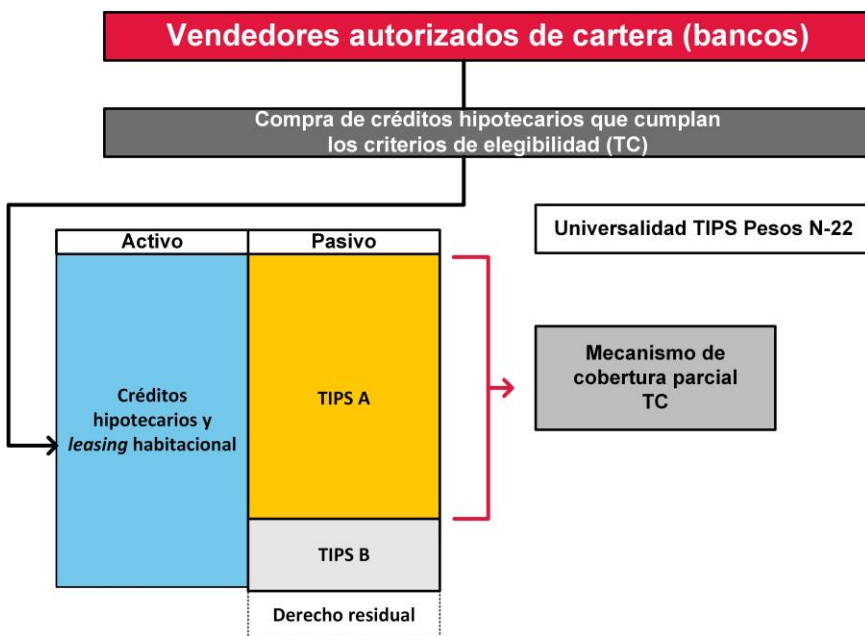
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

\*Nota: Los valores que observados en la fecha de emisión podrían presentar cambios respecto a los registrados en la Tabla 1 en el momento de la colocación de la emisión. Sin embargo, no esperamos cambios en la participación de cada serie sobre el total de la transacción.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-22 lo conforman créditos hipotecarios VIS y No VIS, junto con productos de *leasing* habitacional con todos los derechos principales y accesorios 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 Pesos N-22



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

### III. PORTAFOLIO DE CARTERA A TITULARIZAR

La transacción Tips Pesos N-22 la componen créditos hipotecarios y productos de *leasing* habitacional, originados en pesos y concentrados en el segmento No VIS (ver Tabla 2). La totalidad de los activos los ha originado por Banco Davivienda S.A. En nuestro análisis incluimos factores como el LTV, el cual es mayor frente a otros portafolios titularizados; la baja cobertura FRECH y la tasa promedio ponderada de la cartera. Esta última responde a los niveles actuales de tasas de interés observados en el mercado.

Tabla 2. Características principales del colateral			
	VIS	NO VIS	Total
Capital	COP 1,061,855,425	COP 313,938,144,583	COP 315,000,000,000
% de capital	0.34%	99.66%	100%
Número de créditos	30	1,767	1,797
% número de créditos	1.67%	98.33%	100%
FRECH* (% de capital)	4.40%	0.06%	0.08%
LTV	40.92%	55.83%	55.78%
Tasa promedio ponderada (TPP)	18.42%	18.39%	18.39%
Años para el vencimiento	14.48	17.44	17.43
Años transcurridos	3.37	0.63	0.64

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

\*Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

Geográficamente, la cartera está concentrada en Bogotá y Cundinamarca con 49.35% del capital de los créditos, seguido de Antioquia (10.33%) y Valle del Cauca (6.33%). No consideramos que este factor (incluido en el análisis de la estructura) represente un riesgo significativo que impacte la capacidad de pago de los títulos. El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otros municipios.

### V. 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 que son 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, se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización.

### VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2451
Fecha del comité	8 de noviembre de 2023
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Emisor / agente de manejo / administrador	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	Ana María Carrillo
	Maria Carolina Barón
	Andrés Marthá

<i>Historia de la calificación</i>	
Calificación inicial - Septiembre/2023	Tips Pesos A N-22 AAA Tips Pesos B N-22 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](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-22, en el portafolio preliminar de la cartera a titularizar y en la evaluación por parte de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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](#).

## 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.*

---