

## Reporte de calificación

.....

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-4

**Contactos:**

**Juan Camilo Vergara Silva**  
[juan.camilo.vergara@spglobal.com](mailto:juan.camilo.vergara@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**  
[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-4

REVISIÓN PERIÓDICA				
Serie	Tips Pesos A N-4	Tips Pesos B N-4	Tips Pesos Mz N-4	Tips Pesos C N-4
Calificación	Serie ya pagada	AAA	AA+	AA

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos	Tips Pesos A N-4 de contenido crediticio Tips Pesos B N-4 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-4 de contenido crediticio Tips Pesos C N-4 de contenido mixto
Emisor	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips PESOS N-4
Monto de la emisión	Tips Pesos A N-4 COP 327.085.500.000 Tips Pesos B N-4 COP 46.726.500.000 Tips Pesos Mz N-4 COP 9.343.500.000 Tips Pesos C N-4 COP 1.869.100.000 Total COP <b>385.024.600.000</b>
Fecha de emisión	Febrero de 2012
Series y plazo	Tips Pesos A N-4; 120 meses con vencimiento en 2022 Tips Pesos B N-4; 180 meses con vencimiento en 2027 Tips Pesos Mz N-4; 180 meses con vencimiento en 2027 Tips Pesos C N-4; 180 meses con vencimiento en 2027
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-4: 7,49% Tips Pesos B N-4: 10,93% Tips Pesos Mz N-4: 11,00% Tips Pesos C N-4: 11,00%
Pago de intereses	Tips Pesos A N-4: Mes vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-4: Mes vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo subyacente	Universalidad Tips Pesos N-4 conformada por créditos No VIS (Vivienda diferente a Interés Social) 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 del mecanismo de cobertura parcial	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores	Alianza Fiduciaria S. A.
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. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de AAA de los Tips Pesos B N-4 y de AA+ de los Tips Pesos Mz N-4. Por su parte, subió la calificación de los Tips Pesos C N-4 de AA- a AA.

Fundamentamos las confirmaciones de calificación de las series B y Mz y el alza de calificación de la serie C 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.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 la transacción Tips Pesos N-4, estas características son consistentes con la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores ha definido como referencia para las transacciones con respaldo de créditos hipotecarios.

Tanto las confirmaciones como el alza de calificación consideran el desempeño que ha mantenido la cartera titularizada. De acuerdo con los reportes de Titularizadora Colombiana a septiembre de 2021, 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 1,29%.

Los mecanismos de cobertura de la emisión se fundamentan, 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 B, Mz y C (en ese orden de prioridad) proporciona mayor cobertura para la clase B.

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 de 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-4 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

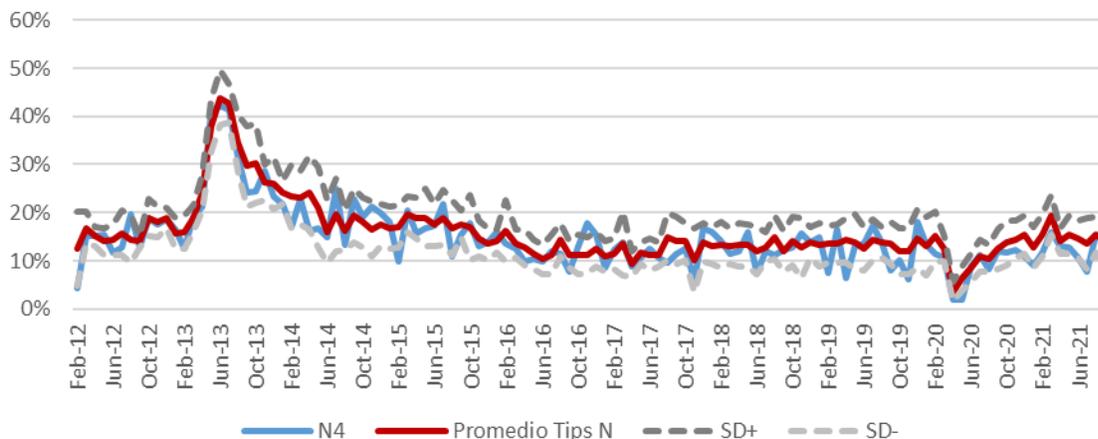
BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores aplicó diversos escenarios de estrés para evaluar la capacidad de pago de la transacción. Estos incluyeron pruebas de estrés en condiciones

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 suficientes para atender todas las series.

Las series subordinadas de la transacción, Tips Mz N-4 y Tips C N-4, se estructuraron inicialmente 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. Teniendo en cuenta los niveles de cobertura que han alcanzado estas series, el resultado muestra que las series subordinadas Mz y C han dejado de ser 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 inferiores de prepago al promedio de los Tips Pesos N. Así, en el periodo de febrero 2012 a septiembre 2021, los Tips N-4 registran un nivel de prepago promedio de 14,81% frente a un 15,97% promedio de los Tips Pesos N. Después de un descenso en los niveles de prepago en los meses inmediatos a la llegada del COVID-19 a Colombia, estos se han recuperado gradualmente en los últimos meses, en línea con la reactivación económica.

**Gráfico 1**  
Tasa de prepago anualizada promedio de los Tips Pesos N frente a los Tips Pesos N-4.  
febrero 2012 – septiembre 2021



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

## II. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- Tips A N-4 (ya pagado): 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 B N-4: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-4

- Tips Mz N-4: 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 N-4: 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.

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

**Tabla 1. Estructura de la emisión Tips N-4**

Clase	Serie	Tasa facial	Fecha de emisión: Febrero de 2012 -COP	Saldo de títulos a septiembre 2021	Exceso de Colateral	
					Sep-21	Oct-20
Tips A	N-4 A - 2022	7,49%	327.085.500.000	0	n.a	n.a
Tips B	N-4 B - 2027	10,93%	46.726.500.000	5.865.180.368	80,71%	54,49%
Tips Mz	N-4 Mz - 2027	11,00%	9.343.500.000	9.343.500.000	49,98%	30,85%
Tips C	N-4 C - 2027	11,00%	1.869.100.000	1.869.100.000	43,84%	26,12%
Total			<b>385.024.600.000</b>	<b>17.077.780.368</b>		

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos: BRC S&P

\* 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)

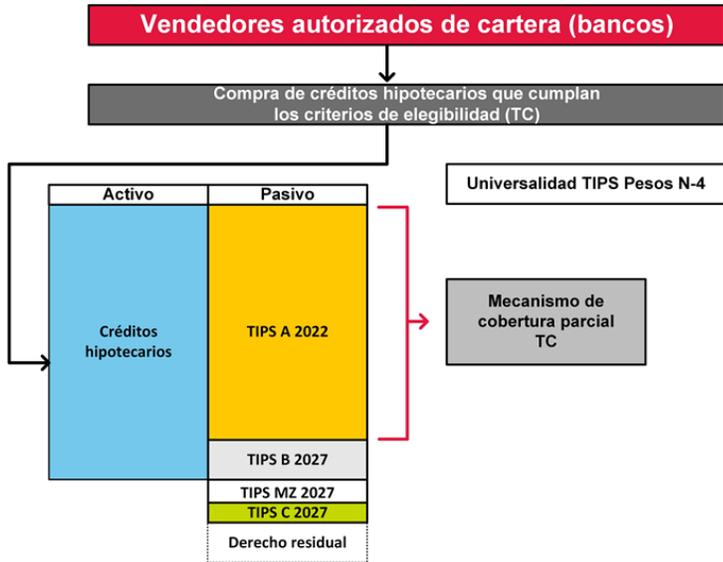
Activo Total: Portafolio total - créditos con más de 90 días en mora + reservas de efectivo

Observamos un aumento en el nivel de protección crediticia (calculados como 1- pasivos/activos + excedentes de liquidez) de todas las series con respecto a la última revisión realizada con información a octubre de 2020 (ver Tabla 1 – Exceso de colateral). Esto se relaciona con el descenso de los niveles de cartera vencida de la emisión y la amortización de la serie B.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-4 lo conforman los créditos hipotecarios VIS y No VIS con todos los derechos principales y accesorios que se 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 PESOS N-4

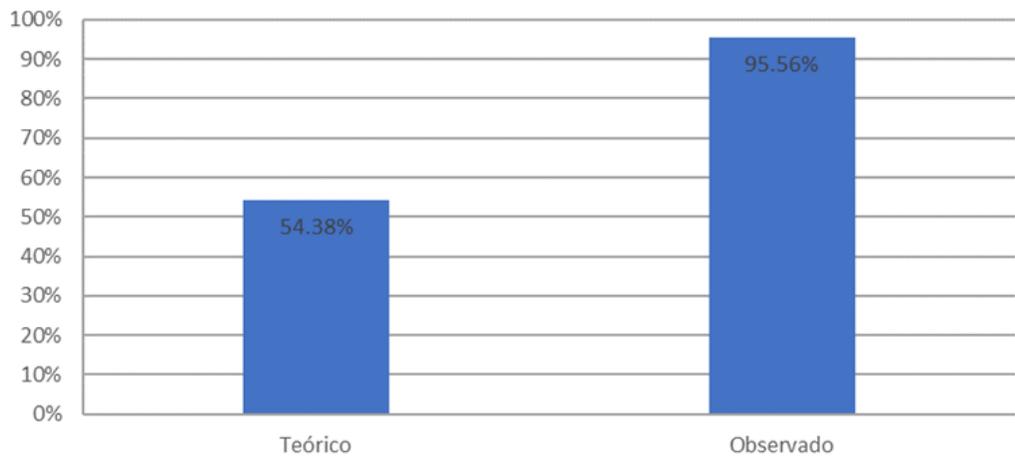


Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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

A septiembre de 2021, el 95,56% del capital de la cartera (vigente – con mora menor de 90 días más las reservas de efectivo) se había amortizado, frente a la pronosticada de 54,38% (ver Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
Amortización de capital acumulado de la cartera



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

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 0% y 100%, respectivamente, igual que en la revisión anterior. Por su parte, el LTV se mantuvo cercano al 19%.

La diversificación geográfica de la cartera titularizada continúa siendo adecuada. Hay una concentración mayoritaria en Bogotá (29,42%), seguida por Medellín (9,24%) y Villavicencio (5,7%). El porcentaje restante corresponde a créditos originados y respaldados por activos en otras ciudades y municipios.

## IV. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana se enfoca 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 se utilicen 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 S.A. Sociedad Calificadora de Valores, se ajustan 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	2049
Fecha del comité	26 de noviembre de 2021
Tipo de revisión	REVISIÓN PERIÓDICA
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Ana María Carrillo
	Luis Carlos López

### *Historia de la calificación*

Revisión periódica Nov./21: TIPS PESOS A N-4 N.A.; TIPS PESOS B N-4 AAA; TIPS PESOS Mz N-4 AA+; TIPS PESOS C N-4 AA.

Revisión periódica Dic./20: TIPS PESOS A N-4 N.A.; TIPS PESOS B N-4 AAA; TIPS PESOS Mz N-4 AA+; TIPS PESOS C N-4 AA-.

Calificación inicial Feb./12: TIPS PESOS A N-4 AAA; TIPS PESOS B N-4 AA-; TIPS PESOS Mz N-4 BBB-; TIPS PESOS C N-4 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 por 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](#).

## **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](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.*

---