

## Reporte de calificación

---

### TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-22

**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-22

REVISIÓN PERIÓDICA		
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 258,384,188,790 Tips Pesos B N-22 COP 26,059,902,025 Total COP 284,444,090,815
Fecha de emisión	Por definir
Series y plazo	Tips PESOS A N-22; 180 meses con vencimiento en 2039 Tips PESOS B N-22; 180 meses con vencimiento en 2039
Tasa facial máxima	Tips Pesos A N-22: 10.90% Tips Pesos B N-22: 15.00%
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	Renta 4 Global Fiduciaria S.A.
Administrador de pagos	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y administrador de la universalidad	Titularizadora Colombiana S. A.

## I. ACCION DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global confirmó las calificaciones de AAA de los Tips Pesos A N-22 y de los Tips Pesos B N-22 de BBB.

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

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 que guarda 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.

Identificamos riesgos de extensión en la estructura, pues aproximadamente un 71% del saldo del activo tiene plazos mayores a la fecha de vencimiento de las series (15 años). Sin embargo, el diferencial (*spread*) de la transacción mitiga parcialmente este riesgo a través de la generación de intereses. Adicionalmente, los altos niveles de prepago observados desde la emisión han reducido el plazo del activo sin afectar en gran medida la acumulación de intereses, aspecto al cual daremos seguimiento en próximas revisiones. Las calificaciones asignadas incorporan dicha exposición.

## III. 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	Fecha de emisión		Exceso de colateral	
			Marzo de 2024 – COP	Julio de 2024 - COP	Mar-24	Jul-24
Tips A N-22	A – 2039	10.09%	286,650,000,000	258,384,188,790	9.00%	9.74%
Tips B N-22	B – 2039	15.00%	28,350,000,000	26,059.902,025	0.00%	0.63%
<b>Total</b>			<b>315,000,000,000</b>	<b>284,444,090,815</b>		

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A. | Cálculos: BRC

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

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

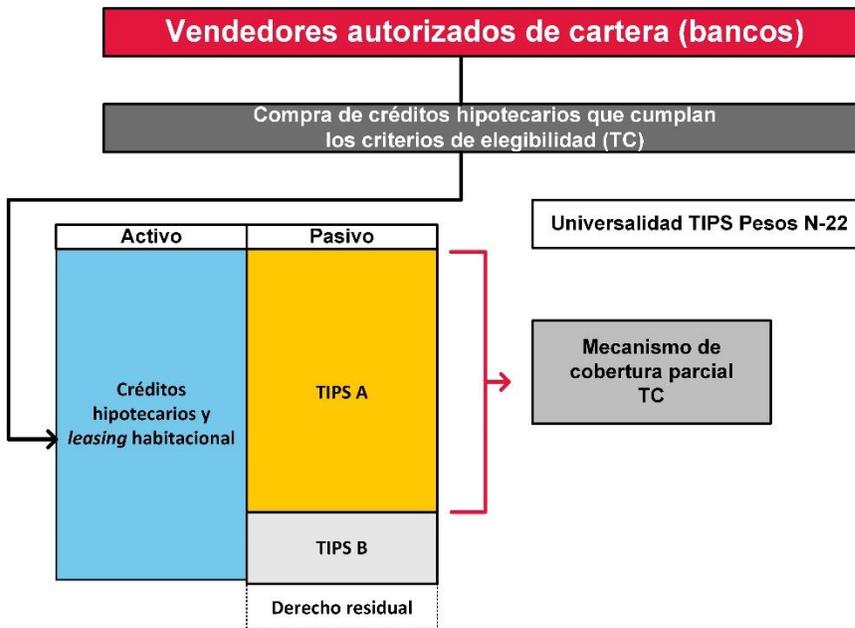
Activo Total: Total Portafolio – créditos con más de 90 días en mora + excedentes de liquidez de julio 2024.

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.

## IV. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

### Caracterización del portafolio

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.

Los TIPS Pesos N-22 tienen características consistentes con un perfil de riesgo entre 1.1x (veces) y 1.2x el de la cartera arquetipo que BRC Ratings – S&P Global ha definido como referencia para las transacciones que se respaldan en créditos hipotecarios.

Consideramos que los niveles de LTV en el portafolio, promedio ponderado de 49.5%, representan un perfil de riesgo mayor frente a estructuras calificadas similares, como consecuencia de los montos de los

préstamos y menor tiempo desde su originación (promedio ponderado de 1.9 años). Sin embargo, la estructura soporta escenarios de estrés que incorporan estas características.

El portafolio está concentrado en la región Bogotá-Cundinamarca (45.9%) y Antioquia (14.5%). Estas participaciones son inferiores al límite establecido en función a la representatividad de dichas regiones en el mercado inmobiliario y la producción nacional. La participación de otros departamentos es menor al 3% de la cartera y no supera nuestro límite interno. Lo anterior se traduce en un ajuste por concentración bajo y consecuente con una diversificación conservadora.

<b>Tabla 2. Características principales del colateral</b>			
	<b>VIS</b>	<b>NO VIS</b>	<b>Total</b>
Capital	\$ 606,399,459	\$ 267,126,189,631	\$ 267,732,589,090
% de capital	0.2%	99.8%	100%
Número de créditos	21	1,669	1,690
% número de créditos	1.2%	98.8%	100%
FRECH (% de capital)	0%	0%	0%
LTV	30.1%	49.6%	49.5%
Tasa promedio ponderada (TPP)	17.8%	16.2%	16.2%
Años para el vencimiento	11.3	16.4	16.3
Años transcurridos	5.8	1.9	1.9

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

### 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 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-22 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores.

Para la estructura de los Tips Pesos N-22, Titularizadora Colombiana aplicó 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. Si este nivel se cumple, cambia 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. En escenarios de alto prepago, como los observados desde la emisión de la estructura, la serie B se ha venido amortizando de manera anticipada a lo esperado. Sin embargo, mecanismos de mejoras crediticias tales como pagos de capital objetivo y las causales de suspensión favorecen el pago de la serie A. Consideramos que esto es positivo ya que mitiga el incumplimiento del título más senior dentro de la transacción.

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.

## V. 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, 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.

## VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2627
Fecha del comité	10 de septiembre de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Agente de manejo	Titularizadora Colombiana
Miembros del comité	Maria Carolina Barón
	Diego Eichmann Botero
	Luis Carlos López

Historia de la calificación	
Revisión extraordinaria Abr./24:	Tips Pesos A N-22: AAA Tips Pesos B N-22: BBB
Revisión extraordinaria Feb./24:	Tips Pesos A N-22: AAA Tips Pesos B N-22: BBB
Calificación Inicial Sep./23	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)  
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.*

---