

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS E-10 UVR

REVISIÓN PERIÓDICA		
Tips A E-10 UVR	Tips B E-10 UVR	Tips Mz E-10 UVR
AAA	AA+	AA-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Tips A E-10 de contenido crediticio Tips B E-10 de contenido crediticio Tips Mz E-10 de contenido mixto
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips E-10.
Monto:	1.312.120.000 UVR
Clases:	Tips A E-10, Tips B E-10 y Tips Mz E-10.
Series y Plazo:	A 2018: 120 meses. A 2023: 180 meses. B 2023: 180 meses. Mz 2023: 180 meses.
Tasa de Estructuración Máxima:	Tips A E-10: A 2018: 5,99% A 2023: 7,00% Tips B E-10: B 2023: 7,50% Tips Mz E-10: B 2023: 8,00%
Pago de Intereses:	Tips A E-10: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis.</i> Tips B E-10: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis.</i> Tips Mz E-10: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis.</i>
Activo Subyacente:	Universalidad TIPS E - 10 conformada por Créditos Hipotecarios VIS (Vivienda Interés Social) y 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 TC y cualquier otro derecho derivado de los Créditos Hipotecarios o de sus garantías.
Originadores:	Banco Davivienda S. A. Banco BCSC S. A. Banco AV Villas S.A. Bancolombia S. A.
Administradores de la Cartera:	Banco Davivienda S. A. Banco BCSC S. A. Banco AV Villas S.A. Bancolombia S. A.
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:	Titularizadora Colombiana S.A.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en Revisión Periódica mantuvo la calificación de **Deuda de Largo Plazo** de **AAA** a los Tips A E-10 y de **AA+** a los Tips B E-10 y modifico de **A** a **AA-** a los Tips Mz E-10, **todas en grado de inversión.**

El análisis de la calidad de la cartera a titularizar efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio¹ evidenció la capacidad de la estructura

para soportar escenarios de tensión extremos en los niveles requeridos para las calificaciones asignadas a cada clase de título. BRC Standard & Poor's efectuó un análisis por separado para los Tips A E-10, Tips B E-10 y Tips Mz E-10, con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada serie está en capacidad de asumir, sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores de los títulos.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Standard & Poor's consideró las características de la cartera a titularizar en cuanto a: 1) La antigüedad de los créditos;

¹ La pérdida esperada indica el valor total de pérdida esperada de un portafolio de la cartera a titularizar, que tiene en cuenta el nivel

de incumplimiento del portafolio y el porcentaje de la pérdida total de los créditos.

2) El plazo; 3) Las moras presentadas en pagos de intereses y capital; 4) La ubicación geográfica de los bienes inmuebles; 5) La existencia de seguros de catástrofe; y 6) La relación del valor del préstamo con respecto al inmueble o *Loan to Value (LTV)*, entre otras variables. Estas características son consistentes con los criterios de selección de la cartera y en especial con el *Benchmark Pool* que la Calificadora ha definido para un portafolio de cartera hipotecaria.

BRC Standard & Poor's evaluó las políticas y los procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera a titularizar por parte de cada originador y/o administrador, y específicamente de Titularizadora Colombiana² en su calidad de administradora de la emisión.

Los mecanismos internos de cobertura de la emisión se fundamentan en el esquema de prioridad de pagos para la atención de cada tipo de títulos y los compromisos de carácter administrativo de la universalidad Tips E-10. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B y Mz, en ese orden de prioridad, proporcionan un mayor nivel de cobertura para la clase A. El sistema de cascada implementado a través del Ajuste de Balance de Capital Requerido entre el valor del activo productivo de la universalidades Tips E-10 frente al pasivo Tips- A/ Tips- B, constituye un instrumento eficaz en la asignación de la disponibilidad de los recursos destinada a la atención de las obligaciones y de los gastos a cargo de la universalidad.

Los mecanismos externos de cobertura provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana a los Tips A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado³; lo cual constituye una fuente de liquidez para la estructura. La garantía para los Tips A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos.

Las calificaciones ponderan positivamente el Mecanismo de Reducción de Tasas el cual tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que resultan de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado. Con este instrumento de cobertura la Titularizadora está facultada, dentro de las condiciones estipuladas en el prospecto de los TIPS

² Calificación AAA en Riesgo de Contraparte por BRC Standard and Poor's en febrero de 2014.

³ La garantía se estructura como un mecanismo de liquidez rotativo para proveer recursos a la universalidad Tips para cubrir total o parcialmente los Defectos del Flujo Recaudado. Los Repagos del Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial y de los intereses correspondientes se efectuarán en colombianos en las fechas de pago o en la fecha de prepago de la emisión hasta completar su repago total, con sujeción a lo dispuesto en el reglamento.

E-10 y por conducto de los administradores autorizados, para renegociar las tasas de interés de los créditos hasta un límite de 11% sin tener que sacarlos de la Universalidad.

Los diversos escenarios de estrés realizados por la Calificadora incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de interés de la cartera hipotecaria⁴. Para el caso del portafolio de los Tips E-10, el 16% del monto de la cartera titularizada (277 créditos) tienen una tasa mayor al 11%. En los ejercicios efectuados por BRC Standard & Poor's se consideraron diferentes niveles de prepago tales como: 1) tasa de prepago promedio ponderada por las participaciones de los diferentes rangos de tasas de interés de los créditos que componen el portafolio, 2) el promedio del último año del prepago de los Tips UVR aplicado a los Tips A y B y el máximo histórico a los Tips Mz y C, 3) el promedio ponderado de la tasa anualizada de prepago de acuerdo con las participaciones de los créditos VIS y no VIS y 4) los niveles de prepago observados en la revisión periódica anterior.

Los resultados de los escenarios de stress⁵ mostraron que los flujos de caja de la cartera que compone los Tips E-10 son suficientes para la atención de las series más senior. En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas de las series A y B dado que se produce una disponibilidad de recursos adicionales para la universalidad Tips E-10 con la que se efectúan pagos de estas series, hecho que es concordante con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, implica una reducción del riesgo crediticio para los inversionistas en la medida que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

Teniendo en cuenta las características de cobertura de los Tips Mz E-10 y la subordinación del pago de éstos a los de los Tips A y B, los primeros están expuestos a un mayor riesgo de crédito por un incremento en la pérdida esperada o en el nivel de prepagos del activo subyacente. Dado que la serie Mz se estructuró con base en el exceso en *spread*⁶, un alto índice de prepago afecta la generación de flujo de caja esperado para pagar estos títulos, lo cual se refleja en las calificaciones asignadas. Como parte de la metodología de calificación, en el escenario de estrés para los títulos subordinados se utilizó la máxima tasa

⁴ En forma generalizada e inmediata una vez colocada la emisión.

⁵ Modificando los niveles de *defaults* y de prepagos.

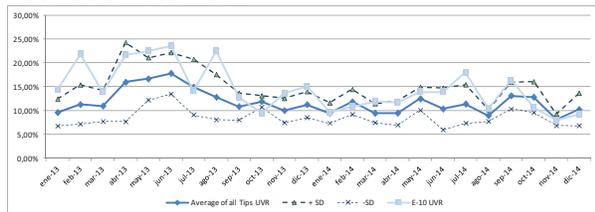
⁶ Diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

de prepago presentada en las emisiones UVR; el resultado muestra que los títulos Mz son más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado debido a la posibilidad que pueden tener los deudores que componen el portafolio de prepagar sus créditos.

Por lo tanto, los actuales niveles de prepago y el robustecimiento del mecanismo para mitigar su impacto han sido incorporados dentro del análisis de los títulos de tal forma que las calificaciones mantengan consistencia con su capacidad de pago.

Gráfico No. 1: Promedio de las tasas de prepago para las emisiones de TIPS UVR Vs Tips E-10 Vs Desviación Estándar.



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El riesgo legal implícito en el proceso de titularización se encuentra mitigado por el contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999 en virtud del cual los activos de la universalidad Tips E-10 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores, es fundamental para el proceso de titularización.

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- ✚ Tips A E-10: título *senior*. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura.
- ✚ Tips B E-10: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- ✚ Tips Mz E-10: 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.

Tabla No. 1: Saldos de la emisión Tips E-10 (UVR)

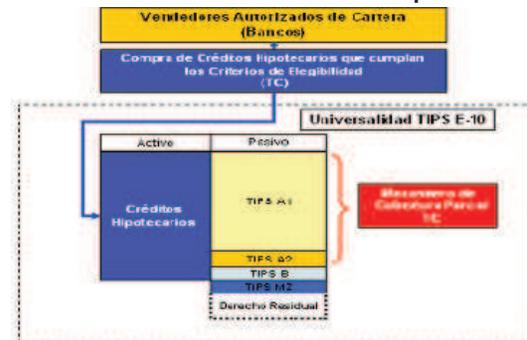
Tasa	Fecha de Emisión	Revisión
------	------------------	----------

		Facial	Dic-08	Calificación Feb-15
TIPS A E-10	A 2020	7,00%	1.207.673.000	32.797.795
TIPS B E-10	B 2027	7,00%	97.919.500	97.919.500
TIPS Mz E-10	Mz 2027	7,50%	6.528.000	6.528.000
Total			1.312.120.000	137.224.795

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips E-10 está conformado por los créditos hipotecarios VIS y no VIS⁷ con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos: 1) Los derivados de los prepagos; 2) La recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate; 3) La venta de Bienes Recibidos en Dación de Pago (BRP), 4) Los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias; 5) Los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos; 6) Los pagos recibidos por concepto de recompra; 7) Los pagos recibidos por concepto de la cesión de créditos; 8) Los derechos sobre los seguros; 9) Los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial; y 10) Cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

Gráfico No. 2: Estructura emisión Tips E-10



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Mecanismos de Cobertura:

Mecanismos Internos:

El mecanismo de cascada de pagos implementado en la estructura de la titularización permite definir la forma en que los recursos que ingresan a la universalidad Tips E-10 son aplicados a los títulos emitidos con base en una prioridad de pagos e igualmente con base en el mecanismo de ajuste de Balance de Capital Requerido

⁷ Vivienda diferente a Interés Social.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Tips- A / Tips- B. El siguiente es el esquema de pago de la universalidad Tips E-10:

1. Pago por concepto de la Comisión de Disponibilidad TC.
2. Reembolso (i) a la Titularizadora de los egresos iniciales de conformidad con los numerales 10.2.1 y 10.2.1.1 del Reglamento y (ii) a los Administradores Autorizados por concepto de los mayores valores recibidos por inconsistencias en el proceso de recaudo de Créditos Hipotecarios.
3. Comisiones de estructuración, emisión y de éxito en colocación a favor de la Titularizadora.
4. Comisión de administración a favor de los Administradores Autorizados de los Créditos Hipotecarios.
5. Comisión de Custodia a favor de los Custodios Designados.
6. Gastos de administración de los Créditos Hipotecarios señalados en los literales (i) a (iv) del numeral e. de los egresos periódicos relacionados en el Reglamento incluyendo los pagos por concepto de Primas de Seguros de los Créditos Hipotecarios corrientes y en mora en el orden en que se vayan causando.
7. Gastos de administración de la Emisión señalados en los literales (i) a (xii) del numeral f. de los egresos periódicos relacionados en el Reglamento en el orden en que se vayan causando.
8. Pago de Intereses a los Tenedores de los TIPS A causados corrientes, vencidos y de mora de conformidad con el orden de aplicación de pagos.
9. Pago de Capital Programado de los TIPS A.
10. Ajuste de Balance de Capital Requerido de los TIPS A/TIPS B.
11. Pago de Intereses sobre el Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial TC.
12. Repago del Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial TC.
13. Pago de Intereses a los Tenedores de los TIPS B.
14. Pagos de Capital Anticipado de los TIPS A 2018 y TIPS A 2023 en el orden
15. respectivo hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS A de la Serie
16. correspondiente se reduzca a cero (0) en los casos en que haya lugar a la aplicación de
17. cualquiera de las Causales de Suspensión de Pagos durante el tiempo que tales causales de Suspensión de Pagos estén vigentes.
18. Pagos de Capital de los TIPS B hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS B se reduzca a cero (0) en los casos en que haya lugar a la aplicación de cualquiera de las causales de Suspensión de Pagos durante el tiempo que tales Causales de Suspensión de Pagos estén vigentes siempre que el Saldo de Capital Total de los TIPS A sea igual a cero (0).

19. Pago de Intereses a los Tenedores de los TIPS MZ.
20. Pagos de Capital Anticipado de los TIPS A 2018 y TIPS A 2023 hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS A de la Serie correspondiente se reduzca a cero (0).
21. Pagos de Capital de los TIPS B hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS B se reduzca a cero (0).
22. Pago de Capital de los TIPS MZ hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS MZ se reduzca a cero (0).
23. Pago Adicional de los TIPS MZ.
24. Pagos por concepto de Residuos.

Mecanismos Externos:

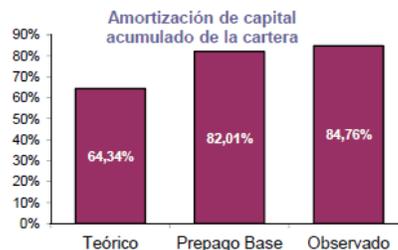
Los mecanismos externos de coberturas provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial a los Tips A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado. La garantía para los Tips A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos y es otorgada por Titularizadora Colombiana S. A., que cuenta con una calificación de AAA en Riesgo de Contraparte asignada por BRC Standard & Poor's.

3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

El capital de la emisión de los Tips E-10 presentó un comportamiento similar al esperado por la TC. A febrero de 2015, el 84,76% del capital de la cartera se ha amortizado frente a una amortización calculada del 82,01% usando un nivel de prepago de referencia del 10% (ver Gráfico No. 3).

Durante la vida de la emisión de los Tips E-10 se ha mantenido una tasa de prepago relativamente estable con un promedio de 13,58%; si bien, durante el 2013 tuvo un incremento llegando a tasas cercanas a 23,55%, la amortización de las series y la estimación de prepago son cercanos al escenario esperado por la Titularizadora Colombiano, de forma tal que ha permitido el flujo de caja suficiente para cumplir con sus obligaciones.

Gráfico No. 3: Amortización de capital acumulada a febrero de 2015



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Es importante destacar que debido a que los Tips Mz se estructuran con base en el exceso de *spread* (diferencia entre la tasa de la cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepago afecta directamente la generación de flujo futuro para el pago de estos títulos. Teniendo en cuenta los diversos niveles de prepago, la Calificadora buscó obtener el máximo nivel de mora que la estructura podría soportar sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores, para así asignar una calificación acorde con dicho nivel.

El promedio ponderado del *Loan to Value* actual de la cartera de acuerdo al monto del crédito es de 24,4%. Es de destacar que en la medida en que este indicador sea menor, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos originados en la toma de posesión del activo.

Finalmente, en cuanto a la diversificación geográfica de la cartera a titularizar, el 52% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 9% en Medellín, el 6% en Cali, y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana se enfoca en implementar políticas y procedimientos de control interno que propenden por la optimización de la eficiencia y eficacia en las operaciones, el mejoramiento de los procesos de generación de información financiera, el cumplimiento de la regulación aplicable, leyes, políticas y normas, y la realización de una adecuada gestión de riesgo.

El comité de crédito realiza monitoreo 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 y/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 existentes entre los procedimientos de los originadores y lo que Titularizadora ha definido como deseable y 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 la Calificadora se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no se consideró necesaria la evaluación individual y particular de cada uno de los bancos originadores.

“La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora”.

Se aclara que la Calificadora de Riesgos 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, la Calificadora 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 “

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones de la Emisión de Tips E-10 y en el reglamento de la Universalidad Tips preparados por la Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Standard & Poor’s del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor’s 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.

Anexo 1: Escalas de Calificación

CALIFICACIONES DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS

Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

▣ **Grados de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
AA	La calificación AA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es aceptable por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. Sin embargo, los rendimientos de los Títulos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grados de no Inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es limitada por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
B	La calificación B indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CCC	La calificación CCC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CC	La calificación CC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

5. MIEMBROS DE 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 Standard & Poor's 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.