

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS E – 5 Revisión Periódica

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	Tips A E – 5	Tips B E - 5	Tips Mz E - 5	Tips C E - 5
TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS E – 5	Serie Pagada	Serie Pagada	Serie Pagada	CC (Doble C)

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Emisión de Tips E-5 y en el reglamento de la Universalidad Tips E-5 preparados por Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Investor Services del comportamiento de los flujos de caja derivados de la cartera titularizada en diferentes escenarios de tensión.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Títulos de Contenido Crediticio
Emisor:	Titularizadora Colombiana S. A. Universalidad Tips E-5
Monto:	2.542.039.000 UVR
Clases:	Tips A E-5, Tips B E-5, Tips Mz E-5, Tips C E-5
Series y Plazo:	A 2009: 60 meses A 2014: 120 meses A 2019: 180 meses B 2019: 180 meses Mz 2019: 180 meses C 2019: 180 meses
Tasa Facial:	Tips A E – 5: 3,49% 3,88% 5,05% Tips B E – 5: 8,0% Tips Mz E – 5: 12,0% Tips C E – 5: 35,0%
Pago de Intereses:	Tips A E – 5: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis.</i> Tips B E – 5: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis.</i> Tips Mz E – 5: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis.</i> Tips C E – 5: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis.</i>
Activo Subyacente:	Universalidad TIPS E -5 conformada por los Títulos No VIS y Títulos Vis. Universalidad VIS E-5: Cartera Hipotecaria Vis (Vivienda Interés Social) Universalidad No VIS E-5: Cartera Hipotecaria No Vis (Vivienda diferente a Interés Social)
Originadores:	Banco AV Villas S. A. Banco Colmena S. A. Banco Colpatría S. A. Banco Granahorrar S. A.
Administradores de la Cartera:	Banco AV Villas S. A. Banco Colmena S. A. Banco Colpatría S. A. Banco Granahorrar S. A.
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:	International Finance Corporation
Garante del Título VIS A:	La Nación
Representante Legal de Tenedores:	Helm Trust S. A.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores Deceval S. A.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en **revisión periódica** mantuvo la calificación de **CC** a los Tips C E-5, en **grado de No inversión**.

La asignación de la calificación está fundamentada en los mecanismos internos de cobertura contemplados en la estructura de la emisión, en las garantías externas proporcionadas por International Finance Corporation –IFC-

y la Nación, en la estructura particular de la emisión en lo relacionado con las prioridades de pago y en la calidad del emisor y administrador de la emisión (Titularizadora Colombiana).

El análisis de la calidad de la cartera titularizada 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 acordes con las calificaciones asignadas a cada clase de título. Las presentes calificaciones se fundamentan en un análisis para los TIPS C E-5 con el propósito de determinar el máximo nivel de mora de la cartera hipotecaria que la estructura de cada serie de la emisión está en capacidad de asumir sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores de los títulos.

En este sentido es importante destacar que la estructura de los TIPS E-5 fue sometida a escenarios de *stress*² suficientemente tensionados de tal forma que los flujos de caja de la cartera titularizada muestran ser suficientes para la atención de las series más *senior*, en particular los TIPS A y soportar niveles de mora incluso superiores a los evidenciados en la crisis hipotecaria colombiana de finales de la década pasada. Cabe destacar que este análisis se lleva a cabo una vez realizada la evaluación de las políticas y procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera titularizada por parte de cada originador y/o administrador, y específicamente de Titularizadora Colombiana en su calidad de administradora de la emisión.

Tanto los mecanismos internos como externos de cobertura creados para garantizar el pago oportuno de la emisión fueron ponderados para asignar la calificación a los diferentes tramos que componen a los TIPS E-5.

El incremento de los prepagos en 2006 generó una aceleración de la cancelación total de la serie A y B de los TIPS E-5. Para el corte a septiembre de 2013 la serie Mz se había pagado en su totalidad y quedó como saldo total de la emisión el saldo de los TIPS C E-5.

La calificación de los TIPS C E-5 se debe a que bajo los escenarios de tensión asumidos, estos títulos presentan una baja capacidad de resistir comportamientos desfavorables de la cartera, lo que sumado a su subordinación al pago de los TIPS A, B y Mz disminuye drásticamente su capacidad de soportar escenarios de estrés en las proyecciones realizadas por BRC.

El riesgo legal implícito en el proceso de titularización se encuentra mitigado por el contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana y el proceso de titularización mismo. Es importante señalar que el

¹ La pérdida esperada indica el valor total de pérdida esperada de un portafolio de cartera titularizada, que tiene en cuenta el nivel de incumplimiento del portafolio y el porcentaje de la pérdida total de los créditos.

² Modificando los niveles de *defaults* y de prepagos.

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-5 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-5: título senior, que se subdivide en tres series, diferenciadas por el plazo, A-2009 60 meses, A-2014 120 meses, A-2019 180 meses. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura.
- ✚ TIPS B E-5: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de TIPS A con un plazo de 180 meses.
- ✚ TIPS Mz: Título subordinado a las otras dos clases y estructurado con base en el exceso en *spread* (diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos).
- ✚ TIPS C: Título subordinado a las otras tres clases.

Tabla 1 - Saldos Emisión TIPS E-5 (UVR)

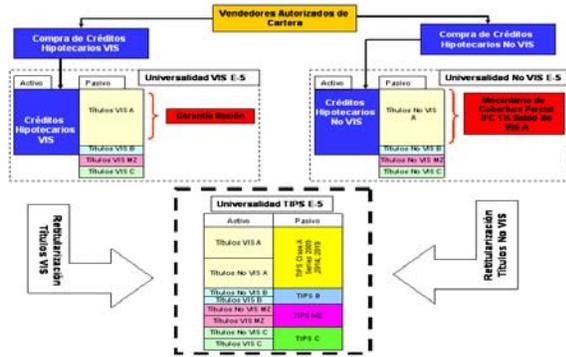
		Tasa Facial	Nov-04 Fecha de Emisión	Sep-13 Actualmente	% Principal pagado
TIPS A E-5	A 2009	3,49%	1.352.061.000	0	100%
	A 2014	3,88%	722.180.000	0	100%
	A 2019	5,05%	296.767.000	0	100%
TIPS B E-5	B 2019	8,0%	24.594.000	0	100%
TIPS Mz E-5	Mz 2019	12,0%	68.517.000	0	100%
TIPS C E-5	C 2019	35,0%	77.920.000	77.920.000	0%
Total			2.542.039.000	77.920.000	97%

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Los títulos Vis y No Vis están estructurados en dos universalidades diferentes: Universalidad Vis E-5 y Universalidad No Vis E-5, conformadas cada una de ellas por cartera hipotecaria, la primera cartera Vis y la segunda cartera No Vis. Sobre estas universalidades están diseñados los mecanismos de garantía proporcionados por IFC y por la Nación, esta última administrada por el Fogafin. El título No Vis A se encuentra amparado por el Mecanismo de Cobertura Parcial IFC y el Título Vis A por la garantía de la Nación. Al retitularizar estos títulos en la Universalidad TIPS E-5, la emisión queda automáticamente cobijada por los mismos mecanismos.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Gráfico 1. Estructura de la Emisión Tips E-5



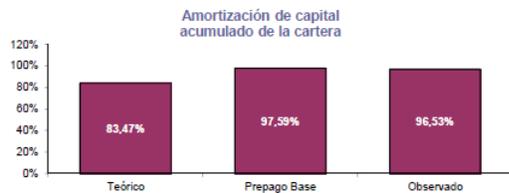
Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE CARTERA TITULARIZADA

Según el informe mensual de la Titularizadora Colombiana, a noviembre de 2013, el 96,53% del capital de la cartera se ha amortizado frente a una amortización calculada del 83,47% (ver Gráfico No. 2).

Gráfico 2. Amortización de capital acumulada a noviembre de 2013

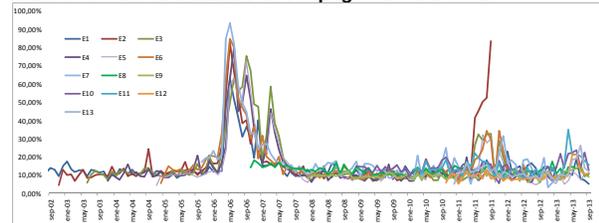
Observado octubre	Media móvil 12 meses	Prepago pp de la emisión	Escenario valoración noviembre
11,43%	8,91%	17,34%	8,91%



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

El comportamiento de la tasa anualizada de prepago de los Tips E-5 se ubicó en un promedio de 8,69% en el último año inferior al del año anterior de 9,85% (Ver Gráfico 3). Se espera que ante un escenario de política contraccionista, la tasa anual de prepago de los créditos conserve una tendencia similar a la actual.

Gráfico 3. Tasa anualizada de Prepago Cartera Total



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

A septiembre de 2013, el Loan to Value (LTV) promedio ponderado de la cartera fue del 18,11% y se encuentra por debajo del LTV máximo del 70% definido en los criterios de selección de cartera de Titularizadora Colombiana. Es de destacar, que entre menor sea este indicador, 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 titularizada, el 70% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 4% en Medellín, el 10,18% en Cali y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana S. A. ha desarrollado un proceso integral de control y gestión de los riesgos de Crédito, Contraparte, de Liquidez, Mercado, Operacional y Legal para todas las emisiones que administra, así como para el portafolio propio.

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/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.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Roy Weinberger, Es MBA de Columbia University y BA en Ciencia Política de la University of Rhode Island. Cuenta con 25 años de experiencia en cargos directivos en calificadoras internacionales como Standard & Poor's y Thomson Financial BankWatch. Entre la experiencia con la primera de las citadas, vale resaltar su calidad de ejecutivo senior y Vicepresidente fundador a cargo de las emisiones corporativas, relacionadas éstas últimas con empresas del sector público a nivel global. Resulta destacable también su experiencia como Vicepresidente, en la evaluación y calificación de municipalidades y entes territoriales de varios países.

Mahesh Kotecha, quien tiene grado de Finanzas de la Escuela del Negocios del MIT y doctorado en Negocios Internacionales y Finanzas del NY Graduate School of Business. Fue ejecutivo de alto nivel de Standard & Poor's y como su Vicepresidente, fue pionero en la realización de las calificaciones de titularizaciones de cartera y especialmente, de emisiones estructuradas de más de 20 entidades subnacionales (públicas y gubernamentales), especializándose así en proyectos de mercados emergentes. El señor Kotecha posee actualmente en los Estados Unidos una reputada firma de finanzas estructuradas (SCIC). Colateralmente, es uno de los principales ejecutivos de desarrollo del programa de garantías que administra el Banco Interamericano de Desarrollo y del programa United Nations Development Program.

Andrés Carvajal (suplente), Economista con maestría en finanzas del Centro Internacional de Formación Financiera (CIFF) adscrito a la Universidad de Alcalá de Henares, y Maestría en Análisis de Problemas Políticos, Económicos e Internacionales Contemporáneos de la Universidad Externado de Colombia. Durante los últimos 13 años ha realizado labores de análisis financiero, económico y de riesgo en la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), BRC Investor Services, la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia y la Asociación Bancaria. Actualmente se desempeña como consultor financiero y económico asesorando a gremios del sector privado y compañías del sector real, al mismo tiempo que es catedrático del área de economía y finanzas en importantes universidades de Colombia.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
