



Bogotá, 16 de septiembre de 2010

Doctora  
Jeannette Forigua Rojas  
Superintendente Delegada para Emisores,  
Portafolios de Inversión y otros agentes  
Superintendencia Financiera  
Ciudad

Asunto: 600-001 Titularizadora Colombiana S.A  
058 Información relevante  
50 Solicitud/Presentación  
Sin anexos

---

Apreciada doctora Forigua:

En desarrollo de lo señalado en el artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, por medio de la presente comunicación nos permitimos poner en conocimiento de su Despacho la siguiente información relevante en relación con las emisiones de títulos hipotecarios (en conjunto las Emisiones) a continuación relacionadas:

TIPS E-1 (UVR)	TIPS E-10 (UVR)	TIPS Pesos E-4	TIPS Pesos E-9	TIPS Pesos E-15
TIPS E-6 (UVR)	TIPS E-11 (UVR)	TIPS Pesos E-5	TIPS Pesos E-10	
TIPS E-7 (UVR)	TIPS Pesos E-1	TIPS Pesos E-6	TIPS Pesos E-11	
TIPS E-8 (UVR)	TIPS Pesos E-2	TIPS Pesos E-7	TIPS Pesos E-12	
TIPS E-9 (UVR)	TIPS Pesos E-3	TIPS Pesos E-8	TIPS Pesos E-13	

#### A. Descripción de la situación relevante

1. Como es de conocimiento general, el mercado hipotecario ha venido experimentando desde mediados de 2009 un proceso gradual y masivo de reducción de tasas de interés de los créditos hipotecarios. Esta circunstancia tiene un impacto directo en las emisiones de títulos hipotecarios en la medida en que sobre los créditos hipotecarios vinculados a este tipo de procesos no es posible realizar con flexibilidad negociaciones con los deudores para reducción de tasa de interés. Esto en la medida en que el flujo de caja de la titularización hipotecaria de que se trate, está definido con referencia a un tope mínimo de tasa (la Tasa de Estructuración) sobre el cual se definen los escenarios de comportamiento de los títulos hipotecarios emitidos.

2. En los términos definidos en la Ley 546 de 1999 (Ley de Vivienda) los deudores de créditos tienen el derecho para solicitar la cesión de su crédito a otra entidad financiera (artículo 24 de la Ley 546 de 1999). Esta última figura es la que se ha venido presentando de manera recurrente en el mercado hipotecario, en los casos en que al deudor le es ofrecida una menor tasa de interés que aquella que le puede ofrecer el acreedor del crédito hipotecario (para el caso de créditos titularizados, la Titularizadora Colombiana en su condición de administradora de cada una de las universalidades de las Emisiones).

Para los efectos del artículo 24 mencionado, en aquellos eventos en que el deudor haga efectiva su solicitud de cesión del crédito titularizado a otra entidad financiera, esta última en su condición de cesionaria del crédito hipotecario, está en la obligación de pagar el valor del crédito cedido a la entidad cedente (en este caso a la Titularizadora Colombiana en su condición de administradora de cada una de las universalidades de las Emisiones).

3. El efecto primordial de los prepagos de los créditos hipotecarios titularizados como resultado de la solicitud de cesión por parte del crédito hipotecario titularizado a otra entidad financiera que le ofrece menor tasa, es el prepagó de los títulos hipotecarios. En los términos definidos en los reglamentos y prospectos de las Emisiones, el riesgo de prepagó de los títulos hipotecarios derivado del pago anticipado total o parcial de los créditos hipotecarios, es asumido en su totalidad por los inversionistas.
4. En las estructuras de las Emisiones no se han incorporado mecanismos que permitan cubrir en su totalidad al inversionista el riesgo de prepagó de los títulos hipotecarios. Sin embargo las Emisiones cuentan con un mecanismo de cobertura que permite mitigar parcialmente el riesgo de prepagó por reducción masiva de tasas de interés por condiciones de mercado, denominado Mecanismo de Reducción de Tasa. En los términos descritos en los reglamentos y prospectos de las Emisiones, este mecanismo tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepagó de créditos hipotecarios resultante exclusivamente de la disminución de tasas de interés por condiciones de competencia de mercado (situación que puede dar lugar a procesos masivos de cesión de créditos hipotecarios).
5. Desde una perspectiva operativa, el mecanismo permite la reducción de la tasa de interés por parte del administrador de los créditos hipotecarios, exclusivamente cuando se presenten posibilidades de procesos masivos de cesión de créditos hipotecarios, hasta el límite definido por la Titularizadora Colombiana en su condición de administradora de cada una de las universalidades de las Emisiones. En ningún caso esta reducción de la tasa de interés de los créditos hipotecarios puede ser inferior a la Tasa de Estructuración de las Emisiones.

Con este mecanismo se busca dar flexibilidad a la estructura del proceso de titularización para que en aquellos casos en que el deudor solicite la cesión del crédito hipotecario titularizado por un ofrecimiento de menor tasa, se pueda reducir la tasa de interés de los créditos hipotecarios

titularizados hasta el límite de la Tasa de Estructuración. De esta forma se busca mitigar parcialmente el impacto de los prepagos derivados de las cesiones de crédito hipotecario, en la medida en que con la reducción de tasa es posible mantener el crédito titularizado dentro de la universalidad de la Emisión de que se trate.

6. En desarrollo de su función de administración de las Emisiones, la Titularizadora Colombiana evidenció un error por parte de algunos de los administradores de créditos titularizados en el procedimiento definido en los manuales de administración de créditos titularizados, para la aplicación del Mecanismo de Reducción de Tasa. El error detectado consistió en la disminución de tasas de interés de créditos titularizados por debajo del límite de la Tasa de Estructuración, en lugar de llevar a cabo el procedimiento de cesión del crédito hipotecario a favor de la entidad que estaba ofreciendo la menor tasa de interés al deudor del crédito titularizado.
7. El efecto directo resultante del error de procedimiento detectado es que durante el período transcurrido a partir la reducción de la tasa de interés del crédito titularizado y hasta el momento en que se perfeccione la cesión del crédito (en los términos que mas adelante se menciona) las universalidades de las Emisiones habrán dejado de recibir el diferencial entre la tasa de interés pactada al momento de la titularización del crédito y la tasa de interés reducida por debajo de la Tasa de Estructuración. En este contexto se reitera que la problemática mencionada solo tiene efecto de manera temporal en relación con aquellos créditos a los cuales se redujo la tasa de interés por debajo de la Tasa de Estructuración.
8. Una vez realizada la evaluación del caso se puede afirmar que el impacto de la inconsistencia detectada en el comportamiento de las Emisiones no es material teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:
  - a. En términos de la tasa de interés promedio ponderada de los portafolios de los créditos titularizados la reducción de la tasa de interés no ha generado distorsiones materiales. De hecho el resultado de la comparación de la tasa de interés promedio ponderada de los créditos al momento de su titularización en relación con la tasa de interés promedio ponderada de tales créditos al corte de agosto de 2010 equivale solamente a una reducción temporal del 0.07%.
  - b. Desde el punto de vista de la relación entre el número de créditos objeto de reducción de tasa (2.252) en proporción con el número total de créditos titularizados vigentes al corte de agosto de 2010 (132.439) equivalente a 1.7%, tampoco se evidencia una materialidad que afecte el comportamiento de las Emisiones.

- c. Desde la perspectiva de la estructura de las Emisiones, en ningún caso la inconsistencia detectada ha afectado el comportamiento del flujo de caja, y lo mas importante, el pago de los títulos hipotecarios en circulación y por ende a los inversionistas. Por el contrario y de manera particular es pertinente mencionar que por razón del escenario de reducción de tasas de interés del mercado hipotecario, el flujo de caja de las Emisiones se ha visto incrementado sustancialmente por los flujos recibidos por concepto de prepagos de los créditos hipotecarios, circunstancia que compensa en exceso el menor flujo dejado de recibir en aquellos créditos con reducción de tasa de interés.
- d. Desde el punto de vista del riesgo de prepago de las Emisiones, el efecto de la inconsistencia detectada se refleja en un desplazamiento de los prepagos de los títulos hipotecarios como resultado de no haber formalizado el procedimiento de cesión de créditos hipotecarios en favor de las entidades que ofrecían menor tasa. De haberse realizado este procedimiento en el momento correspondiente, en lugar de reducir la tasa de interés por debajo de la Tasa de Estructuración, el nivel de prepagos habría sido mayor en relación con el reportado en el período correspondiente.

## **B. Mecanismos de solución**

1. Desde la perspectiva de las universalidades de las Emisiones el principal efecto es que se ha dejado de recibir el diferencial entre la tasa de interés pactada al momento de la titularización del crédito y la tasa de interés reducida por debajo de la Tasa de Estructuración, durante el período comprendido entre la fecha de la reducción y la fecha en que se formalice la cesión del crédito hipotecario titularizado con reducción de tasa.
2. Teniendo en cuenta que dicha situación se presentó como resultado de inconsistencias en la gestión de administración de los administradores de los créditos hipotecarios titularizados de las Emisiones, en desarrollo de lo dispuesto en el contrato de administración de créditos hipotecarios correspondiente, se ha acordado con tales administradores la restitución de la totalidad de los valores dejados de recibir en las universalidades de las Emisiones como consecuencia de la reducción de tasas de interés de los créditos titularizados, por el período comprendido entre la fecha de la reducción y la fecha en que se formalice la cesión del crédito hipotecario titularizado con reducción de tasa.
3. Bajo la consideración de que el procedimiento de cesión de créditos y de restitución del menor valor recibido por intereses a las universalidades se debe realizar en relación con cada crédito hipotecario afectado, se considera que la corrección completa de la inconsistencia puede tomar un término estimado de 5 meses. Esto en la medida en que el procedimiento de corrección implica tanto la liquidación individual de los créditos como su correspondiente conciliación. Para este propósito se está definiendo con los administradores de los créditos hipotecarios un cronograma para ejecución dentro del término estimado.



4. Como resultado de la formalización de las cesiones de los créditos titularizados con reducción de tasa, es probable que durante el término estimado antes mencionado se presenten incrementos en los niveles de prepago de las Emisiones por encima de los niveles esperados, circunstancia que deberá ser tenida en cuenta por los inversionistas. Sobre este punto es pertinente mencionar que este aumento de los niveles de prepago por cesiones de créditos corresponde a las cesiones no realizadas previamente y las cuales en todo caso se habrían reflejado en los indicadores de prepago de las Emisiones.
5. Desde la perspectiva de la supervisión y control del cumplimiento de los administradores de créditos titularizados a la aplicación del Mecanismo de Reducción de Tasa, se están tomando conjuntamente con los administradores, medidas específicas a nivel de sistemas y de control de procesos para garantizar que en todos los casos, se detecten de manera inmediata e individual inconsistencias como las presentadas.
6. Los hechos objeto de información relevante a través de esta comunicación fueron puestos en conocimiento de Alianza Fiduciaria y Helm Trust el día de hoy, para la evaluación correspondiente en su condición de representantes legales de tenedores de las Emisiones.

En los términos antes expuestos hemos dado cumplimiento al procedimiento de información relevante de las Emisiones, reiterando que en ningún caso la inconsistencia detectada tuvo efecto en el comportamiento de la Emisiones ni en el pago a los inversionistas de sus títulos hipotecarios.

Quedamos a su disposición para suministrar cualquier información adicional que se requiera.

Cordialmente,

Oscar Eduardo Gómez Colmenares  
Representante legal suplente