

Análisis Crediticio

**Títulos Hipotecarios Banco BCSC, Banco AV Villas y Banco Bancolombia**

Revisión Anual

**Calificaciones**

<b>Títulos Hipotecarios Banco BCSC</b>			
<b>Título</b>	<b>Calificación Actual</b>	<b>Calificación Anterior</b>	<b>Fecha Modific.</b>
TH Banco BCSC B	Redimida	A+	N.A.
TH Banco BCSC C1	Redimida	BBB+	N.A.
TH Banco BCSC C2	Redimida	BBB	N.A.
TH Banco BCSC C3	BBB+	BBB-	21/11/07

<b>Títulos Hipotecarios Banco AV Villas</b>			
<b>Título</b>	<b>Calificación Actual</b>	<b>Calificación Anterior</b>	<b>Fecha Modific.</b>
TH Banco AV Villas C1	Redimida	A-	N.A.
TH Banco AV Villas C2	Redimida	BBB+	N.A.
TH Banco AV Villas C3	Redimida	BBB	N.A.

<b>Títulos Hipotecarios Banco Bancolombia</b>			
<b>Título</b>	<b>Calificación Actual</b>	<b>Calificación Anterior</b>	<b>Fecha Modific.</b>
TH Banco Bancolombia C1	A	A	N.A.
TH Banco Bancolombia C2	BBB+	BBB+	N.A.
TH Banco Bancolombia C3	BBB	BBB	N.A.

**Analistas**

Paola Andrea Córdoba S.  
PBX 326 999 ext 1180  
cordoba@drcolombia.com.co

Glaucia Calp  
PBX 326 9999 ext 1110  
calp@drcolombia.com.co

**Resumen**

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, en reunión del 21 de noviembre de 2007, con ocasión de la revisión anual de las emisiones de Títulos Hipotecarios Banco BCSC y Títulos Hipotecarios Banco Bancolombia, decidió mantener las calificaciones a las series vigentes de la universalidad Banco Bancolombia, y modificó a “BBB+” (Triple B, más) la calificación de la serie C3 de la universalidad Banco BCSC, según consta en el Acta No. 355 de la misma fecha.

La calificación “A” se otorga a emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

La calificación “BBB+” y “BBB” se otorga a emisiones cuyos factores de protección al riesgo son inferiores al promedio; no obstante, se consideran suficientes para una inversión prudente. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación.

**Razones de calificación**

Para la ratificación de la presente calificación, Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV tuvo en especial consideración el desempeño de la cartera titularizada, la estructura de la emisión, la capacidad operativa y administrativa de la Titularizadora y de los bancos originadores y administradores del activo subyacente y la solidez legal de la estructura.

Uno de los aspectos más importantes considerados por Duff & Phelps de Colombia S.A. dentro de la presente revisión esta representado en el buen desempeño de la cartera titularizada, hecho que explica que el comportamiento del flujo de caja de la cartera sea mejor que el estimado en el escenario más optimista, y consecuentemente explica la amortización anticipada de los títulos emitidos por cada una de las universalidades.

A juicio de Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV, la estructura de la transacción y los diferentes mecanismos de apoyo crediticio contemplados para el pago oportuno de los títulos constituyen un aspecto relevante analizado para la revisión de la presente calificación.

**21 de noviembre de 2007**

En opinión de la Calificadora los niveles de sobrecolateral y subordinación, las garantías otorgadas a los títulos privilegiados y los demás mecanismos de apoyo crediticio son adecuados para garantizar el cumplimiento oportuno de las obligaciones adquiridas por cada una de las universalidades contempladas por la estructura de la emisión, frente a diferentes escenarios de tensión.

Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV sometió a diferentes escenarios de tensión los flujos de caja proyectados de las universalidades vigentes. En cada uno de los escenarios evaluados se estresó las principales variables que inciden dentro del flujo de caja de la cartera como son el tiempo de duración de los procesos, la severidad de la pérdida y el riesgo base de los administradores de la cartera titularizada. Bajo dichos escenarios los porcentajes de *default* obtenidos para cada una de las series que conforman la emisión se ubicaron en niveles acordes con la calificación asignada a cada una de ellas.

Dado que la Titularizadora Colombiana actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, la capacidad operativa y administrativa de esta entidad constituye un aspecto fundamental dentro de las razones de la presente calificación. Duff & Phelps de Colombia S.A. ha realizado visitas técnicas a la Titularizadora y reconoce la amplia experiencia y el conocimiento en el sector hipotecario de dicha entidad, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que, en criterio de la Calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor como emisor y agente de manejo de la titularización.

Por su parte BCSC y Bancolombia, las entidades autorizadas y encargadas por la Titularizadora Colombiana para administrar la cartera titularizada, cuentan con una amplia experiencia en administración de créditos hipotecarios. Duff & Phelps de Colombia S.A. ha realizado visitas técnicas a estas entidades y considera que poseen la capacidad operativa y tecnológica para el desarrollo de esta actividad. Para mayor información consultar informes de calificación en la página [www.dcrcolombia.com.co](http://www.dcrcolombia.com.co).

Finalmente, cabe resaltar que tanto la creación de la Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la presente titularización se han realizado dentro de las normas establecidas en la ley 546 de 1999, hecho que hace que Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV reconozca como fortaleza de la transacción la solidez legal bajo la cual se estructuró la emisión.

---

## 21 de noviembre de 2007

---

### Características de la emisión

Con el fin de conformar las universalidades Banco BCSC, Banco AV Villas y Banco Bancolombia, tanto BCSC, AV Villas y Bancolombia separaron de su patrimonio los activos subyacentes conformados por los créditos hipotecarios y efectivo y/o títulos valores que conformaron el Fondo de Reserva para los títulos

de clase A, mediante la creación de una universalidad a través de la expedición de un reglamento de emisión.

Creadas estas universalidades, cada uno de los bancos originadores emitió los Títulos Hipotecarios Banco Colpatria THB BCSC, Títulos Hipotecarios Banco AV Villas THB AV Villas y Títulos Hipotecarios Banco Bancolombia. Cada emisión contaba con cinco clases:

A, B, C1, C2, C3. Los títulos A (clase privilegiada) fueron suscritos en desarrollo de la oferta privada de suscripción por la Titularizadora Colombiana para su posterior retitularización y emisión de los títulos TECH E-3, los cuales se cancelaron en su totalidad en julio de 2007, dada la amortización total del activo subyacente, es decir los títulos clase A de las tres universalidades.

Los Títulos THB B Banco BCSC, THB B Banco AV Villas y THB B Bancolombia estaban denominados en UVR, contaban con un plazo inicial de 10 años y reconocían un interés máximo de 7% EA. Los títulos B de las tres universalidades eran subordinados a la clase privilegiada, razón por la cual los pagos de intereses y capital se encontraban subordinados al pago de capital del título A de cada banco de acuerdo a la prelación de pagos del reglamento de emisión. Como ya se mencionó, los títulos de clase A de todas las universalidades, y por ende los títulos TECH E-3, ya fueron amortizados en su totalidad. Igualmente, a noviembre de 2007, las tres universalidades habían cancelado el 100% del saldo de capital de los títulos de clase B.

**Comparación Montos Colocados y Montos de UVR a octubre de 2007**

Clase	Serie	Monto Inicial (UVR)	Monto Actual (UVR)
THB BCSC A	A 2012	119.541.000	0
THB BCSC B	B 2015	35.862.000	0
THB BCSC C	C-1 2015	30.992.000	0
	C-2 2015	12.397.000	0
	C-3 2015	18.59.7000	11.487.000
Clase	Serie	Monto Inicial (UVR)	Monto Actual (UVR)
THB AV Villas A	A 2012	119.541.000	0
THB AV Villas B	B 2015	35.862.000	0
THB AV Villas C	C-1 2015	30.992.000	0
	C-2 2015	12.397.000	0
	C-3 2015	18.59.7000	0
Clase	Serie	Monto Inicial (UVR)	Monto Actual (UVR)
THB Colpatría A	A 2011	143.093.000	0
THB Colpatría B	B 2014	28.618.000	0
THB Colpatría C	C-1 2014	32.260.000	28.004.980
	C-2 2014	13.904.000	13.904.000
	C-3 2014	19.356.000	19.356.000

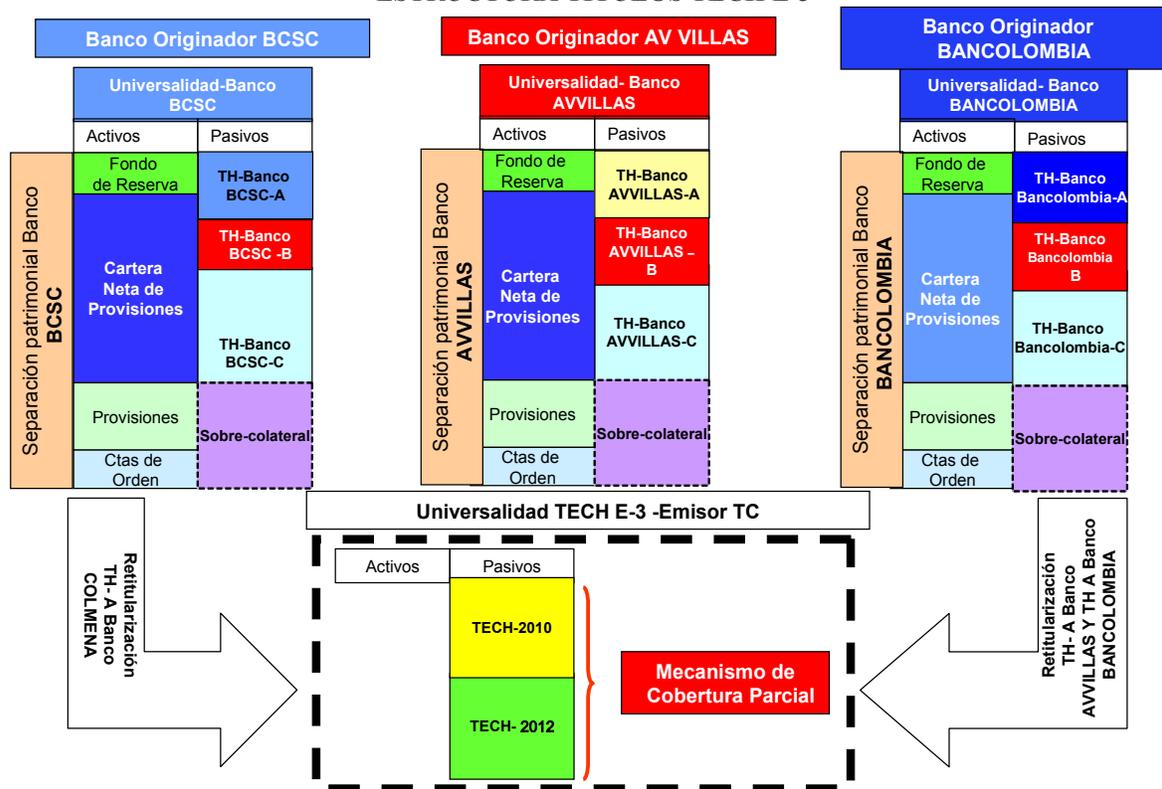
Fuente: Titularizadora Colombiana

En el momento en el que se estructuró la presente emisión se estableció que los títulos THB BCSC C, THB Bancolombia C y THB AV Villas C, pagan únicamente capital y están subordinados al título B del banco correspondiente. Igualmente se estipuló en el prospecto de emisión que las tres series del título C son, así mismo, subordinadas entre sí en el siguiente orden: C1, C2 y finalmente C3.

Los diferentes títulos de todas las universalidades fueron colocados en noviembre del 2005, mes en el que se realizó la emisión TECH E-3. Esta última se emitió en dos series con vencimiento en el 2010 y 2012 respectivamente y que actualmente se encuentra amortizada en su totalidad. En este punto es importante anotar que a lo largo de las vidas de las emisiones tanto de los títulos TECH E-3 como de los títulos THB de cada una de las universalidades, los intereses se han pagado cumplidamente a una tasa de interés mensual vencida, y el buen comportamiento del activo subyacente ha permitido realizar amortizaciones anticipadas de los títulos.

La emisión TECH E-3 contaba con diferentes mecanismos de cobertura. Uno de estos estaba contenido en las universalidades Banco BCSC, Banco Bancolombia y Banco AV Villas, las cuales contenían la totalidad de los créditos hipotecarios, y contaban con un Fondo de Reserva para los títulos de clase A de cada una de las universalidades. Este Fondo de Reserva existió durante toda la vida de los títulos y representaba el 30%, 20% y 30% del saldo de los mismos para las universalidades Banco BCSC, Banco Bancolombia y Banco AV Villas respectivamente. Adicionalmente la subordinación de los títulos B y C de cada universalidad, representaban un mecanismo de cobertura indirecto para los títulos TECH E-3. El otro mecanismo de cobertura estaba representado por la garantía parcial otorgada por la IFC hasta por un 5% del saldo de capital vigente de los títulos mencionados. Este mecanismo de cobertura permitió que durante la vida de la emisión dichos títulos contarán con una calificación “AAA” superior a la “AA+” otorgada a los títulos THB Banco BCSC A, THB Banco Bancolombia A y THB Banco AV Villas A, los cuales conformaban el activo subyacente. La garantía parcial ya no se encuentra disponible para los títulos vigentes ya que sólo protegía a los TECH E-3 2010 y 2012.

ESTRUCTURA TÍTULOS TECH E-3



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

**Cartera titularizada**

Distribución de los Ingresos de las Universidades a septiembre de 2007 (Cifras en millones de pesos)

	BCSC	Bancolombia	AV Villas	TECH E-3
Recaudos	4.470	7.569	4.969	17.008
Readq. de Créditos	1.686	1.049	940	3.675
Remates	262	536	826	1.623
Donaciones	261	209	820	1.290
Excedentes FR	4.230	1.764	2.326	8.319
Rendimiento de Flujo recaudo	15	25	20	60
Otros Ingresos	2	4	4	10
Total	10.925	11.156	9.904	31.984

Fuente: Titularizadora Colombiana

A corte de septiembre de 2007, la cartera titularizada había presentado un comportamiento excepcional en cuanto a la generación de flujo de caja, incluso mejor que el estimado en el escenario más optimista. Para este corte, la cartera presentó una disminución del 62% en saldo de capital y un 65% en número de créditos.

Dados los altos niveles de prepagos, los recaudos han representado una de las fuentes importantes de generación de ingresos para cada universidad.

Como consecuencia de los importantes ingresos recibidos, los excedentes del Fondo de Reserva de cada una de las universidades se fueron liberando, de forma tal que estos dineros se destinaron para la amortización total de los TECH E-3 en el mes de julio de 2007.

Información de la Cartera a septiembre de 2007

	BCSC		Bancolombia		AVVillas	
	Cantidad	%	Cantidad	%	Cantidad	%
Normalizados	103	14%	97	10%	69	5%
Prepagados	546	72%	759	75%	1.202	79%
Remates	64	8%	126	12%	213	14%
Daciones	44	6%	27	3%	40	3%
Total	757	100%	1.009	100%	1.524	100%

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

A corte de septiembre de 2007 las tres universidades Banco BCSC, Banco Bancolombia y Banco AV Villas se encontraban vigentes. Sin embargo, en el mes de octubre del presente año la universidad AV Villas terminó de amortizar el 100% del título C3 por lo cual esta universidad a corte de noviembre de 2007 no se encuentra vigente.

Por su parte, a octubre de 2007, la universidad BCSC había amortizado totalmente las series B, C1 y C2 y

registraba un saldo de capital de la serie C3 de 11.487.000 UVR.

Por su parte, la universalidad Bancolombia a corte de septiembre de 2007 la serie B de dicha universalidad se encontraba vigente, sin embargo esta fue amortizada en su totalidad en el mes de octubre lo que implica que a la fecha esta universalidad tiene vigentes las series C1, C2 y C3.

A corte de septiembre de 2007 las tres universalidades habían recibido un total de 514 daciones de las cuales 369 han sido vendidas y 145 se encuentran en inventario. El tiempo promedio de venta de los inmuebles es de 4,9 meses y el tiempo promedio que los mismos permanecen en inventario es de 7 meses. La severidad de pérdida de las ventas se encuentra alrededor del 4% para las tres universalidades. Es importante resaltar que el escenario estresado bajo el cual se otorgaron las calificaciones iniciales suponía un tiempo en inventario promedio de 30 meses y una severidad de pérdida promedio de 40%. Lo anterior demuestra la celeridad de todos los procesos asociados con la cartera vencida titularizada y, como consecuencia, del flujo de caja, lo cual fortalece la estructura.

Por otro lado y como parte de la evolución natural de las carteras vencidas, el promedio de mora de las carteras titularizadas ha aumentado, a la vez que han presentado cambios en las etapas procesales, tal como se muestra en la tabla siguiente.

**Evolución de Etapas Procesales a septiembre de 2007**

	BCSC		Bancolombia		AV Villas	
	Inicial	Actual	Inicial	Actual	Inicial	Actual
Mandamiento	18%	2%	5%	1%	0%	0%
Embargo	24%	0%	7%	1%	5%	1%
Notificación	27%	34%	33%	26%	30%	11%
Sentencia	8%	14%	24%	17%	17%	13%
Liquidación	12%	23%	16%	15%	19%	14%
Avalúo	5%	8%	7%	7	5%	2%
Remate	6%	17%	9%	28%	22%	40%
Adjudicación	0%	2%	0%	0%	2%	12%
Entrega		0%		5%	1%	6%

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Para la asignación de la calificación a los títulos existentes de cada universalidad, se maneja nuevamente un escenario de tensión máxima en el cual se incrementó el tiempo de duración de los procesos judiciales y el tiempo de duración en inventario de los inmuebles en un 40% y en el cual la severidad de la pérdida se estableció en un 40%. Adicionalmente, este escenario consideró que Bancolombia nunca dejaba de cumplir con sus

obligaciones contractuales de asumir los gastos de los diferentes procesos de liquidación. Por su parte, para BCSC se asumió que dejaba de cumplir con las obligaciones antes mencionadas a partir del mes 36 contado desde octubre de 2007. Bajo estos escenarios, los flujos de caja de la cartera titularizada, junto con los apoyos de liquidez, mostraron ser suficientes para la atención de los títulos vigentes de cada una de las universalidades, en sus respectivas categorías de riesgo. Dada la existencia de los títulos clase A en todas las universalidades, anteriormente al manejar escenarios de tensión máxima, algunos títulos de la clase C presentaban pérdidas de capital. Sin embargo, debido a la evolución de la cartera titularizada, y la amortización de los títulos A y B de las universalidades, los títulos vigentes han mitigado sustancialmente este riesgo por lo cual sus calificaciones han sido modificadas.

Cabe anotar que dentro del análisis realizado por Duff & Phelps de Colombia S.A. se tuvo en consideración el riesgo base de los originadores como administradores de la cartera ya que dentro del desarrollo de esta labor deberán correr con los gastos de administración y proceso judicial que implica la cartera titularizada.

### **Servicio de los títulos**

Debido al alto índice de prepagos presentado por la cartera, y dadas la características de los títulos, los cuales asimilan los prepagos de la cartera, venta de bienes recibidos en dación de pago y liberaciones de los fondos de reserva (para el caso de los TECH E-3), los pagos de capital han sido mayores que los contemplados en el escenario esperado. Consecuentemente con lo anterior, los títulos TECH E-3 2010 y TECH E-2 2012, cuyo pago de capital estaba programado para los años 2010 y 2012 respectivamente, fueron amortizados anticipadamente, y de la misma manera ha sucedido con los THB B y THB C de cada una de las universalidades que Banco BCSC, Banco Bancolombia y Banco AV Villas.

Como se mencionó previamente en el mes de julio del 2007 se amortizó la totalidad de los títulos TECH E-3. En el mes de octubre del 2007 la universalidad Banco AV Villas amortizó el 100% de los títulos emitidos por esta, por lo cual a corte de noviembre del 2007 dicha universalidad no se encuentra vigente.

La universalidad BCSC, a corte de octubre de 2007, presenta un saldo de capital de la serie C3 de 11.487.000 UVR, el cual se espera sea cancelado en los próximos meses bajo escenarios esperados.

Al mismo corte, el título C1 de la universalidad Bancolombia habían sido amortizados en un 13,2%, y los títulos C2 y C3 cumpliendo con su papel de subordinados no habían recibido ningún pago a capital.

En el escenario estresado bajo el cual se asignó la calificación a cada uno de los títulos, se estima que la serie C1 de la universalidad BCSC sea amortizada en su totalidad en el mes de marzo del 2012. Por su parte, los títulos C de la universalidad Banco Bancolombia, bajo el mismo escenario de calificación, presentan una pérdida de capital específicamente en la subserie C3 de aproximadamente un 60%. Cabe anotar que los resultados expuestos anteriormente corresponden a escenarios estresados, sin embargo bajo condiciones esperadas, ninguno de los títulos vigentes presenta pérdidas de capital.

### **Mecanismos de cobertura**

Los títulos clase B y C de todas las universalidades cuentan con una sobrecolateralización correspondiente a las provisiones registradas contablemente por los bancos originadores sobre los créditos hipotecarios titularizados.

A octubre de 2007, los títulos C de la universalidad Bancolombia contaban con un sobrecolateralar cercano al 100%.

### **Mayores riesgos**

El principal riesgo asociado a las titularizaciones de cartera hipotecaria vencida consiste en la posibilidad de que los recaudos y flujos esperados provenientes de los créditos titularizados no se reciban dentro del tiempo estimado, razón por la cual se incumpla con las obligaciones contraídas frente a los tenedores. Dado lo anterior la estructura de los títulos de cada universalidad incluye subordinaciones y sobrecolateralizaciones que permiten mitigar el riesgo.

La calificación de riesgo crediticio de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es) \*: Gustavo Aristizábal, Milena Carrizosa y Juan Camilo Cabrera.

\*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.dercolombia.com.co](http://www.dercolombia.com.co)