



TITULARIZADORA COLOMBIANA

Fecha y Hora:

04/05/2005

03:08:15 p.m.

Nro. de Radicación

1822

Destinatario

ELCY MEDINA

Remitente:

DCR

Recibido para Estudio

Duff and Phelps de Colombia, S.A.
Sociedad Calificadora de Valores

Calle 69 A No. 9 - 85
Bogotá, Colombia
www.dercolombia.com.co
PBX: 347 45 73
Fax: 347 45 74

Bogotá, 29 de abril de 2005

Doctor
MAURICIO AMADOR ANDRADE
Vicepresidente Financiero
Titularizadora Colombiana S.A.
Carrera 9A No. 99 - 02 Piso 7
Bogotá, D.C.

Apreciado doctor Amador:

Por medio de la presente, nos permitimos informarle que la Junta Directiva de **Duff & Phelps de Colombia S.A.**, reunida el 28 de abril de los corrientes, después de realizar el correspondiente estudio y análisis de los títulos hipotecarios "**TECH E-1**" emitidos por la **Titularizadora Colombiana S.A.**, tomó las siguientes decisiones:

La calificación asignada a los títulos **TECH E-1 2009** y **TECH E-1 2011** se mantuvo en "**AAA**" (Triple A) Dicha calificación se otorga a emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

La calificación asignada a los títulos **TH Banco AV Villas A** y **TH Banco Conavi A** se mantuvo en "**AA+**" (Doble A, más) Dicha calificación se otorga a emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas.

La calificación asignada al título **TH Banco Conavi B** se mantuvo en "**AA**" (Doble A) Dicha calificación se otorga a emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas.

La calificación asignada al título **TH Banco AV Villas B** se modificó a "**AA-**" (Doble A, menos) de la calificación "**A+**" (A más) anteriormente asignada. La calificación actual se otorga a emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas.

La calificación asignada al título **TH Banco Conavi C1** se modificó a "**A**" (A sencilla) de la calificación "**A-**" (A menos) anteriormente asignada. La calificación actual 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 asignada al título **TH Banco Conavi C2** se modificó a “**A-**” (A menos) de la calificación “**BBB+**” (Triple B, más) anteriormente asignada. La calificación actual 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 asignada al título **TH Banco Conavi C3** se modificó a “**BBB+**” (Triple B, más) de la calificación “**BBB**” (Triple B) anteriormente asignada. La calificación actual refleja que los 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.

La calificación asignada al título **TH Banco AV Villas C1** se modificó a “**BBB+**” (Triple B, más) de la calificación “**BBB**” (Triple B) anteriormente asignada. La calificación actual refleja que los 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.

La calificación asignada al título **TH Banco AV Villas C2** se modificó a “**BBB-**” (Triple B, menos) de la calificación “**BB**” (Doble B) anteriormente asignada. La calificación actual refleja que los 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.

La calificación asignada al títulos **TH Banco AV Villas C3** se modificó a “**BB**” (Doble B) de la calificación “**B**” (B sencilla) anteriormente asignada. La calificación actual se otorga a emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Empero, se estima probable que puedan cumplir sus obligaciones al vencimiento, Los factores de protección estimados fluctúan de acuerdo con las condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía. La calidad de estas emisiones puede variar con frecuencia.

Las calificaciones asignadas por Duff and Phelps de Colombia S.A., Sociedad Calificadora de Valores, reflejan los siguientes aspectos:

- **La evolución de la cartera titularizada.** La cartera titularizada ha presentado un excelente desempeño en cuanto a la generación de flujo de caja. La cartera original estaba la conformaban un total 18.009 créditos hipotecarios vencidos. Durante los primeros ocho meses de la titularización, el 20% de estos créditos han generado ingresos para la universalidad por

normalizaciones, prepagos, remates o daciones. Lo anterior ha permitido que se le realicen prepagos a los títulos TECH E-1 2009 y esto, a su vez, ha permitido que se liberen recursos de los fondos de reserva de cada una de las universalidades, los cuales a su vez constituyen también prepagos para dicho títulos. Es así como para el mes de febrero del año en curso, se ha prepagado el 60,15% del título TECH E-1 2009. Este comportamiento mejora la calidad crediticia de los títulos subordinados al incrementar su probabilidad de pago.

- **La estructura de la emisión.** La estructura de la emisión contiene tres universalidades independientes: dos universalidades conformadas por los bancos originadores mediante la separación patrimonial de su cartera vencida y la totalidad de las garantías correspondientes y una universalidad conformada por la Titularizadora Colombiana con los títulos privilegiados emitidos por cada una de las universalidades anteriores. Esta última, la universalidad TECH E-1, emitió los títulos TECH E-1 2009 y TECH E-1 2011, los cuales cuentan con mecanismos de apoyo crediticio directos e indirectos. El mecanismo de apoyo crediticio directo lo representa la garantía parcial otorgada por la IFC hasta por un 5% del saldo de capital vigente de los títulos mencionados. El mecanismo de cobertura IFC opera como un cupo rotativo y busca cubrir los defectos del flujo recaudado. Adicionalmente, la emisión cuenta con apoyos crediticios indirectos los cuales se encuentran contenidos dentro de las universalidades Banco AV Villas y Banco Conavi. Estos incluyen un fondo de reserva, la subordinación de los títulos B y C y una sobrecolateralización correspondiente a las provisiones registradas contablemente por los bancos originadores sobre los créditos hipotecarios titularizados.

Los flujos de caja provenientes de la emisión fueron sometidos a pruebas de tensión para un escenario de calificación de “AAA” para los Títulos TECH E-1 y de “AA+” para los títulos TH Banco AV Villas A y TH Banco Conavi A. Se manejó 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 30% y en el cual la severidad de la pérdida se estableció en un 40%. Adicionalmente, este escenario consideró que los bancos originadores, AV Villas y Conavi, dejaban de cumplir con su obligación contractual de asumir los gastos de los diferentes procesos de liquidación a partir del mes 36 y mes 48 de la emisión respectivamente. Bajo este escenario, los flujos de caja de la cartera titularizada, junto con los apoyos de liquidez, mostraron ser suficientes para la atención de los títulos privilegiados y subordinados en sus respectivos niveles de calificación.

Así mismo, al asignar las calificaciones, Duff & Phelps de Colombia tuvo en consideración, además de los mecanismos de cobertura definidos dentro de la estructura, 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.

- **La capacidad operativa y administrativa de la Titularizadora Colombiana como emisor y agente de manejo de la titularización.** La amplia experiencia y el conocimiento en el sector hipotecario del equipo administrativo de la Titularizadora Colombiana, junto con un soporte técnico especializado, la experiencia acumulada en procesos de *due diligence* realizados a entidades hipotecarias y el desarrollo de programas propios aseguran la capacidad operativa y

administrativa de la entidad para llevar a cabo su labor como emisor y agente de manejo de la titularización. Duff and Phelps de Colombia ha realizado visitas técnicas (Due Diligence) a la Titularizadora Colombiana y considera que cuenta con las herramientas y procesos necesarios para cumplir cabalmente su función.

- **La calidad de la administración de la cartera titularizada, a cargo de AV Villas y Conavi.** 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 and Phelps de Colombia mantiene calificaciones y ha realizado visitas técnicas (Due Diligence) a AV Villas y Conavi y considera que ambas poseen la capacidad técnica, financiera, legal y administrativa necesaria para el desarrollo de la gestión de administración y cobranza judicial de los créditos hipotecarios y de venta de los bienes recibidos en pago.
- **La fortaleza y solidez legal de la titularización y de las garantías que ofrecen las “universalidades”.** Tanto la creación de la Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la presente titularización se han hecho dentro de las normas establecidas en la ley 546 de 1999. Con respecto a las “universalidades”, dicha ley establece que los créditos que respaldan la emisión quedan aislados del patrimonio de los originadores y del de la Titularizadora. Adicionalmente, tanto la Titularizadora Colombiana como las entidades originadoras se encuentran amparadas por dicha ley para realizar esta transacción.

Con el fin de dar cumplimiento a la circular externa No.005 de 2003 de la Superintendencia de Valores, la calificación producto de esta revisión anual será comunicada a dicha Superintendencia, a la Bolsa de Valores y al mercado en general simultáneamente con esta comunicación.

Cordialmente,



MA. CLAUDIA SALCEDO CASAS
Analista Senior