

## Anexo 1

### Descripción general del Proceso de Titularización

En el presente Anexo se relacionan las principales características macroeconómicas, jurídicas y financieras más relevantes y con mayor impacto para el desarrollo y estructuración del Proceso de Titularización desarrollado a partir de la Universalidad TECH, la Universalidad Banco Av Villas y la Universalidad Banco Conavi.

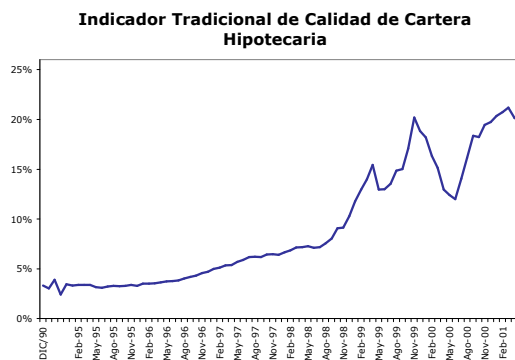
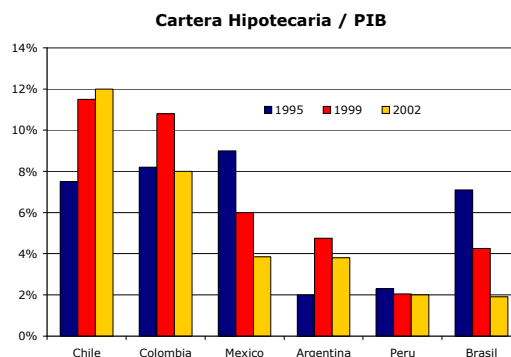
#### 1. Sector Hipotecario

##### 1.1 Evolución del Sector

El sistema de financiación de vivienda en Colombia, basado en entidades especializadas (Corporaciones de Ahorro y Vivienda) y créditos a largo plazo denominados en unidades indexadas (UPAC), observó un desarrollo sostenido a lo largo de los años 70, 80 e inicios de los 90 que llevó a que la participación de la cartera hipotecaria en el PIB fuera uno de las más altas de la región.

Sin embargo, este desarrollo del sistema de financiación de vivienda en Colombia se vio frenado por la crisis económica que afectó a la región en la segunda mitad de la década de los noventa, caracterizada por fuertes alzas en las tasas de interés, depreciación de las monedas locales e importantes pérdidas de valor de los activos. Para el sistema financiero, especialmente en las entidades especializadas en financiación de vivienda, la crisis se manifestó en un notable deterioro de su cartera, cuyo indicador de calidad pasó de niveles inferiores al 4% a niveles superiores al 20% en sólo un par de años.

Adicionalmente, las entidades financieras debieron enfrentar un proceso sostenido de pérdida de valor de sus garantías, en la medida en que el precio de la finca raíz en Colombia inició una corrección a la baja en 1995, dejando a las entidades descubiertas en una porción significativa de sus créditos en dificultades. Según el Índice de Precios de Vivienda de CAMACOL, el precio de la finca raíz cayó, en términos reales, un 32% entre 1994 y 1999. En consecuencia, el sector financiero experimentó una profunda crisis que



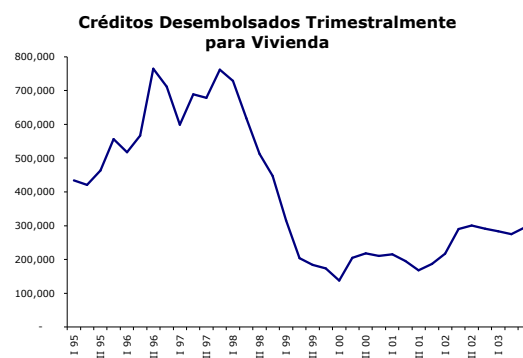
condujo a la intervención por parte del Gobierno Nacional de algunas entidades y a la fusión o desaparición de otras. En 1999, el sector hipotecario registró pérdidas cercanas a los 700 mil millones de pesos.

Aunque a partir de 2000 las principales variables económicas observaron un comportamiento de mayor estabilidad, factores extraeconómicos asociados a la inseguridad jurídica del sistema de financiamiento hipotecario dificultaron la recuperación de la crisis. En 1999 la Corte Constitucional promulgó una serie de fallos que cuestionaron la constitucionalidad del ordenamiento vigente en la financiación de vivienda, obligando al Banco Central a eliminar el uso de la tasa de interés en el cálculo de la corrección monetaria y exigiendo al gobierno la presentación de una nueva ley marco de vivienda. Durante el año 2000 la Corte revisó la constitucionalidad de dicha ley y modificó algunos de sus artículos, como el que hizo permanentes los techos a la tasa de interés y los extendió a los créditos No VIS.

Adicionalmente, a lo largo de este periodo las normas expedidas por las autoridades económicas fueron sistemáticamente demandadas ante el Consejo de Estado. Durante dos años el sistema de financiamiento hipotecario estuvo sometido a una fuerte inseguridad jurídica que frenó tanto la oferta como la demanda de crédito y deterioró la calidad de los créditos existentes.

El Gobierno Nacional expidió en diciembre de 1999 la Ley 546, denominada Ley de Vivienda. En ella se sentaban las bases del nuevo sistema de financiación de vivienda (créditos denominados en UVR, conversión de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en Bancos Comerciales, marco general para la Titularización y emisión de bonos respaldados por cartera hipotecaria, creación del FRECH, etc.) y se ordenaba la reliquidación de las deudas hipotecarias según los lineamientos del fallo de la Corte Constitucional.

En estos años el financiamiento de vivienda en el país sufrió un importante retroceso debido a la caída sostenida en el nivel de desembolsos, tanto por falta de demanda generada por la precaria situación de la economía y la desconfianza hacia el nuevo sistema, como por una mayor aversión al riesgo por parte de las entidades al momento de autorizar créditos. Sólo hacia finales de 2001 se inició un proceso de recuperación gradual de los desembolsos.



En los últimos años, el sector de financiación de vivienda ha sufrido cambios estructurales que le han permitido recuperar un ritmo de crecimiento positivo y generar utilidades. De un lado, las entidades especializadas en crédito hipotecario han incursionado en otros frentes (crédito comercial, de consumo y micro-crédito) en los cuales han logrado capturar un espacio significativo dentro del sistema financiero. De otro lado, el sector de la construcción se ha convertido en el renglón de mayor dinamismo dentro del proceso de

reactivación que actualmente experimenta la economía local, lo cual se debe traducir en una recuperación del sector de financiación de vivienda (en 2003 el sector Construcción creció alrededor de 11% mientras la economía lo hizo al 3.8%). Como resultado de este nuevo escenario, las entidades especializadas en crédito hipotecario arrojaron utilidades en 2003 por 390 mil millones de pesos.

## 1.2 Diagnóstico del Sector

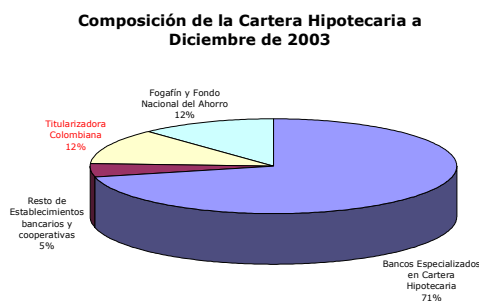
Actualmente, el financiamiento de vivienda a través de establecimientos bancarios está en cabeza de 7 entidades, que aunque han hecho un esfuerzo por diversificar sus portafolios de carteras siguen siendo entidades con un alto nivel de especialización en financiación de vivienda.

Sin embargo, la estructura de las entidades en términos de participación de cartera hipotecaria en el total, estructura de fondeo y rentabilidad del patrimonio dista de ser homogénea

	Cartera Hipotecaria / Cartera Total	Depósitos a la Vista / Pasivo Total	ROE
AVVillas	76%	39%	5%
Bancafé	20%	48%	19%
Colmena	87%	56%	15%
Colpatria	42%	40%	16%
Conavi	76%	66%	30%
Davivienda	64%	54%	15%
Granahorrar	78%	34%	17%

Este proceso de diferenciación en la estructura de las entidades especializadas en financiamiento de cartera hipotecaria se inició luego de la crisis, en la medida en que la cartera hipotecaria fue perdiendo importancia al interior del sector financiero, pasando de representar el 30% de la cartera total del sistema a sólo el 20% actualmente, lo que ha llevado a las entidades a incursionar en otros nichos de mercados. Dentro de estos cambios al interior de las entidades financieras, el proceso de venta de cartera para titularización ha tenido importantes consecuencias sobre la estructura de las mismas, al reducir su monto de cartera propia (con sus efectos positivos sobre los riesgos de crédito, tasa, liquidez, etc.) e incrementar la importancia de su actividad como administradores de cartera de terceros.

Al cierre de 2003, el saldo de cartera hipotecaria titularizada por la Titularizadora Colombiana representaba el 12% del saldo total de cartera hipotecaria, incluyendo, además de las entidades especializadas en crédito de vivienda, otras entidades financieras, cooperativas, el Fondo Nacional del Ahorro y Fogafin.



Como consecuencia del fuerte deterioro de la calidad de la cartera hipotecaria ocurrida durante la crisis y del bajo nivel de desembolsos observado en los años siguientes, el peso de la cartera hipotecaria improductiva en el balance de las entidades financieras se mantiene en niveles muy altos (alrededor del 25% de la cartera hipotecaria bruta).

La estructura actual de la cartera hipotecaria en el sistema financiero es la siguiente:

### Situación de la Cartera Hipotecaria

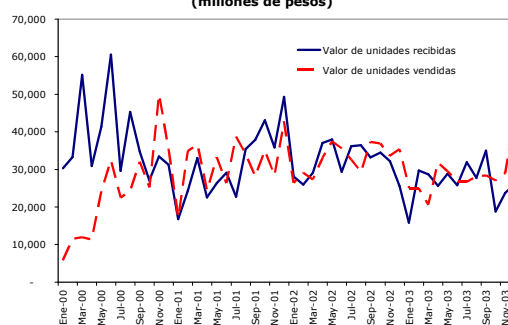
Diciembre 2003

(Millones de pesos)

Calificación	Monto	Participación
A	8,058,938	72%
B	773,748	7%
C	458,601	4%
D	274,995	2%
E	1,617,094	14%
Bruta	11,183,376	100%

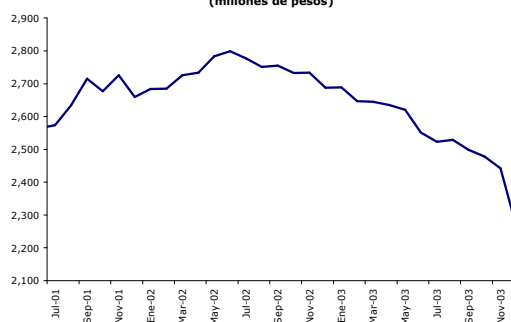
Por otra parte, al observar el comportamiento de los bienes recibidos en pago por parte de las entidades, se observa que a partir de comienzos de 2000 el valor de unidades vendidas por las entidades era sustancialmente menor al valor de las unidades recibidas, situación que gradualmente las entidades financieras han logrado equilibrar, haciendo que en el último año y medio, salvo en casos puntuales, el valor de las unidades vendidas haya sido superior al de las recibidas, reflejando un cambio positivo en el ciclo para las entidades.

**Bienes Recibidos en Dación de Pago**  
(millones de pesos)



Por último, es necesario subrayar que el alto nivel de participación de la cartera hipotecaria improductiva en el total de la cartera hipotecaria no es resultado de incrementos en el monto de ésta, sino que responde al hecho de que el saldo total de cartera hipotecaria ha venido contrayéndose en los últimos años, consecuencia de un alto ritmo de amortizaciones a capital y de un nivel de desembolsos que apenas inicia su recuperación. De hecho, el saldo total de cartera hipotecaria vencida ha venido cayendo en los dos últimos años.

**Cartera Hipotecaria Vencida**  
(millones de pesos)



### **1.3 Implicaciones Macro**

**La existencia de un alto nivel de activos improductivos respecto a la cartera total del sistema financiero tiene una serie de consecuencias sobre el correcto funcionamiento de la economía y altos costos en términos de eficiencia en la utilización de los recursos con que cuenta un país.** En forma resumida, estos efectos son:

- **Obstrucción del Canal de Crédito:** A nivel macroeconómico, la experiencia sugiere que el freno a los desembolsos derivado de la existencia de altos niveles de activos improductivos en los balances de las entidades financieras es una de las causas de “credit crunch” (obstrucción del canal de crédito) en una economía. El mal funcionamiento del canal de crédito por el freno de desembolsos de las entidades financieras hacia el sector real reduce la capacidad de crecimiento de la economía, restringiendo el acceso de las familias y las empresas al financiamiento del consumo y la inversión.
- **Sub-utilización de Activos:** A pesar de ser activos improductivos (no generan rendimientos), estos poseen valor económico que no se encuentra vinculado dentro de ninguno de los procesos de generación de valor del aparato productivo de la economía. Esta sub-utilización de activos por parte de la economía es una ineficiencia que genera costos para los diferentes agentes económicos, especialmente en economías donde el capital es un factor escaso.
- **Mayores Costos a la Labor de Intermediación Financiera:** La existencia de altos niveles de activos improductivos dentro del balance de las entidades se traduce en una carga operativa para la cual éstas originalmente no estaban diseñadas y que en el caso colombiano condujo a las entidades a un desarrollo de unidades de negocio especializadas en esta labor.
- **Adicionalmente, entidades con un alto nivel de activos improductivos enfrentan condiciones menos favorables en el acceso a recursos en el mercado y usualmente lleva a sus administradores a reducir su actividad de otorgamiento de crédito más allá de lo que las condiciones objetivas suponen, para no correr el riesgo de aumentar su nivel de activos improductivos. Estos elementos constituyen un marco de acción que hace que la labor de intermediación entre ahorro e inversión de estas entidades sea menos eficiente.**

### **1.4 Impacto de la Cartera Improductiva en los Bancos Hipotecarios**

El aumento de la cartera vencida durante la crisis evidenció la necesidad de adelantar reformas regulatorias que contribuyeron a reducir la demora en los tiempos de los procesos ejecutivos hipotecarios. La información proveniente de diversas fuentes indicó que estos procesos eran extremadamente lentos en el caso colombiano. Efectivamente, en diciembre de 2003 el Congreso de la República aprobó una ley que busca imprimirle mayor agilidad al cobro de la cartera improductiva.

Adicionalmente, el incremento en el saldo de cartera hipotecaria improductiva llevó a los BECH (Bancos especializados en cartera hipotecaria) a enfrentarse a un nuevo negocio, pues hasta antes de 1998, estas entidades denominadas Corporaciones de Ahorro y Vivienda contaban con procesos y estructuras organizacionales poco densas para atender los bajos niveles de créditos improductivos.

**Como consecuencia del incremento en demandas por procesos de cobro jurídico que tuvieron que instaurarse por la reducción de los pagos de las cuotas de los créditos, los BECH dieron un viraje a los mecanismos de cobro y a las estrategias de recuperación que tenían hasta ese momento.** Los principales ajustes de fondo que tuvieron que realizar fueron entre otros:

***Para la Cobranza Administrativa y Jurídica:*** Una vez iniciado el proceso de cobro jurídico, los bancos debían continuar con la cobranza administrativa buscando llegar a acuerdos más rápidamente con los deudores sin tener que esperar el desarrollo de procesos de recuperación por la vía legal. Dicha situación, les obligó a fortalecer las estructuras de cobranza administrativa que tenían hasta ese momento, ampliando las plantas de personal para controlar mejor la gestión y contratar firmas especializadas (casas de cobranza) en este campo que contribuyeran a diseñar estrategias eficientes de cobro.

Por otro lado, se hizo necesario buscar en el mercado, aplicativos que soportaran la labor de seguimiento y control al avance de cobro y a los acuerdos de pago establecidos con los deudores. Así mismo, se tuvieron que diseñar campañas específicas de localización de los clientes mediante visitas a los inmuebles y en muchos casos a los lugares de trabajo, y se recurrió a obtener números de teléfono a través de bases de datos diferentes a las que se tenían en los bancos, con el fin de disminuir el volumen de ilocalizados y poder lograr arreglos con los clientes vía mecanismos de normalización. De esta forma, algunas entidades recurrieron a la creación de áreas de call center dedicadas a ubicar al cliente para adelantar las labores de cobranza cuyos horarios de trabajo se han extendido inclusive hasta los fines de semana.

Por otra parte, en el caso de la cobranza jurídica, los bancos se vieron obligados a profesionalizarse en un tipo de cobranza diferente a la que estaban acostumbrados a manejar, toda vez que el incremento de procesos instaurados les mostró la necesidad de crear áreas de cobranza jurídica especializadas las cuales hoy en día se caracterizan por contar con ejecutivos conocedores de este tipo de procesos y con sistemas de información ágiles que les permiten realizar un control cercano sobre los avances de cada una de las etapas procesales.

Se puede decir que actualmente, existen entidades con una alta especialización en la materia que cuentan con vicepresidencias dedicadas exclusivamente a este tipo de cobranza y que a su vez poseen áreas dedicadas no solo a la parte jurídica del proceso sino también a la parte administrativa y de seguimiento de cada uno de los procesos en los diferentes juzgados a nivel nacional.

El conocimiento que han desarrollado en este nuevo negocio, los ha llevado inclusive a diseñar técnicamente herramientas de control que llevan un seguimiento juicioso y

detallado de los gastos que se incurren en cada etapa procesal, los tiempos máximos y estándar que debe cumplir cada etapa, los responsables del avance de las mismas y el nivel de eficiencia y desempeño de cada uno de sus funcionarios.

La cobranza jurídica se adelanta a través de abogados contratados por los bancos, quienes en algunos casos son parte integral de la planta de personal de la entidad y en otros casos son externos. En cualquiera de las dos situaciones, las entidades definen el perfil requerido para la contratación teniendo en cuenta factores como la experiencia en el ramo procesal, la idoneidad profesional, la trayectoria, el buen comportamiento crediticio, etc. Para controlar el buen desempeño de los abogados, los BECH han tenido que crear cargos de supervisores. Sus principales funciones están orientadas a la generación de estrategias que faciliten y aceleren el avance de los procesos jurídicos, realizan el control y seguimiento a cada crédito por etapa con el fin de asegurarse de que la actuación jurídica es correcta y oportuna y asisten a los abogados litigantes en las diligencias de remate, secuestros, audiencias, y demás trámites jurídicos que requieran de su participación.

Adicionalmente, para validar que los procesos se estén adelantando de manera oportuna y adecuada, algunos BECH contratan a firmas especializadas en auditorías judiciales, las cuales efectúan una revisión de los procesos, asesoran a los abogados que tienen a cargo el cobro jurídico y realizan auditorías sobre el avance de las etapas.

Por otra parte, los bancos evalúan el desempeño de los abogados a través de indicadores que evidencien la evolución de la gestión adelantada en cada etapa procesal, adhiriendo el sistema de remuneración a la efectividad y eficacia de la gestión de cobro.

Para soportar una infraestructura de este estilo, las entidades hipotecarias se han visto en la necesidad de hacer importantes inversiones en aplicativos que les permitan administrar los procesos, contando con información oportuna y precisa del comportamiento de los mismos relacionados con el avance en cada etapa procesal y de la eficacia de los abogados y funcionarios responsables de este tipo de proceso, control que se lleva por cada uno de los créditos a nivel nacional.

***Para la administración de las daciones en pago:*** Con respecto a las daciones en pago, las cuales se reciben vía remate o dación voluntaria, los bancos tuvieron que hacer cambios similares a los mencionados en la cobranza jurídica, con el hecho de que en este caso se está pasando de administrar un crédito a administrar un bien inmueble, aspecto en el cual los bancos han tenido que desarrollar una experiencia, por lo cual la visión de la entidad respecto a la gestión frente a las daciones debería estar dirigida en últimas a optimizar y acelerar la venta de los inmuebles en el menor tiempo posible, con el menor costo y al mayor precio dentro de las condiciones de mercado.

En tal sentido, los BECH crearon áreas que se deberían encargar de sanear el inmueble tanto jurídica como administrativamente, otras que deberían controlar las adecuaciones y su correspondiente presupuesto, dependencias encargadas de administrar el bien durante el periodo de tenencia y por último expertos vendedores para la comercialización. Estas actividades obligaron a las entidades no solo a tener áreas robustas sino a contratar

ejecutivos especializados con perfiles comerciales, administrativos e inclusive con conocimiento sobre construcción.

Las entidades tuvieron que profesionalizarse en el mercado inmobiliario, por lo cual la administración de todo el proceso ha contado con estructuras que controlan a través de outsourcing las labores de adecuación, administración y comercialización. En el primer caso, las entidades cuentan con empresas con experiencia en construcción encargadas de colocar el inmueble en condiciones de habitabilidad para su posterior comercialización. Allí algunas entidades, han tenido que destinar un porcentaje importante del presupuesto para mejorar los inmuebles buscando venderlos en el menor tiempo posible y se han concentrado en ser muy eficaces en la administración de estas inversiones.

Este proceso les ha implicado tener funcionarios dedicados a la selección de firmas idóneas en este tipo de trabajos y al control exhaustivo de presupuestos y realización de las obras. Por su parte, la administración también requiere de la búsqueda de empresas que se dediquen al buen mantenimiento de los inmuebles y a la recuperación de recibos de servicios públicos, prediales, administración, etc. para el correspondiente pago en las fechas indicadas y de esa forma no incurrir en moras que generarían mayores costos para el banco. Allí también se requiere un control detallado con personas conocedoras y eficientes en la coordinación de este tipo de proveedores, pues se deben contratar en cada una de las plazas.

En cuanto a la comercialización, los bancos han tenido que diseñar estrategias de venta de inmuebles, medir la velocidad de comercialización, crear mecanismos de remuneración, recorrer una curva de aprendizaje en la fijación de precios a través de la creación de bases de datos en las diferentes ciudades y sectores, selección de peritos expertos en la elaboración de avalúos, entender los índices de precios del DANE y Camacol y contratar a firmas inmobiliarias y vendedores expertos que se encarguen de la labor de venta.

Así mismo, las entidades han creado estrategias de venta masiva como las subastas inmobiliarias, han adaptado sus páginas Web para ofrecer los inmuebles que han recibido en las diferentes ciudades, han creado mecanismos como revistas de promoción de los bienes y han invertido en publicidad en medios masivos como televisión, radio e impresos como prensa y revistas.

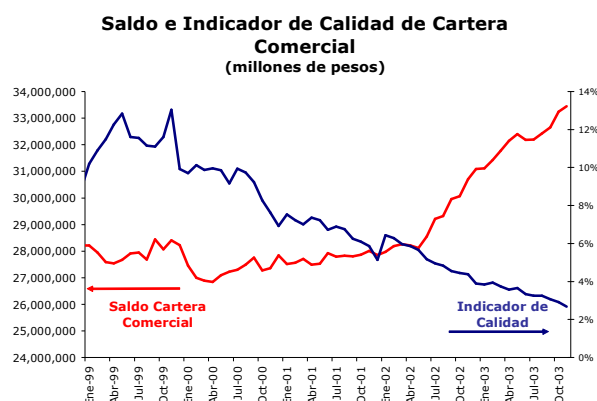
Por otra parte, todo este tipo de gestión requiere una importante actividad de monitoreo de las condiciones de mercado y de los resultados de la gestión de venta y control de gastos, por lo cual cuentan con aplicativos que en muchos casos son desarrollados al interior de la propia entidad para realizar un seguimiento detallado a las diferentes fases por las cuales pasa una dación, buscando lograr la venta en el menor tiempo posible. Adicionalmente, las entidades han tenido que involucrar indicadores de gestión para medir la eficacia y eficiencia del proceso de bienes recibidos en pago y realizar análisis importantes de rentabilidad con el fin de determinar niveles de descuento, formas de pago, etc.



## 1.5 La Titularización de la Cartera Improductiva: una buena alternativa

Bajo este escenario, la opción de vender la cartera improductiva de los balances de las entidades financieras para desarrollar procesos de titularización recoge una serie de beneficios no sólo en términos de los indicadores de calidad de cartera de la entidad vendedora, sino también, y en forma más importante, en términos de la eficiencia en el funcionamiento general de la economía, representado en los siguientes aspectos:

- **Recuperación del Canal de Crédito:** Además de generar recursos prestables por parte de la entidad financiera, la mejoría en los indicadores de calidad de cartera de una entidad usualmente viene acompañada de un incremento en la disponibilidad de otorgamiento de crédito por parte de sus directivos, al reducirse la presión derivada de un mal estado de la cartera. Uno de los factores que explica la reciente recuperación del saldo de cartera de crédito comercial en Colombia está asociado con la fuerte reducción de su indicador de calidad de cartera.



- **Crecimiento Económico:** En general, la titularización de cartera improductiva logra que la economía movilice y libere recursos hacia su aparato productivo a partir de un activo que de otra forma no lo haría. En particular, como ya se señaló, la operación genera para la entidad los recursos que son efectivamente intermediados hacia actividades productivas (i.e. financiación de nuevos créditos de vivienda) que se reflejan en un mayor ritmo de crecimiento de la economía. En el caso de Colombia, el potencial total de cartera hipotecaria improductiva susceptible de ser titularizada alcanza los 1.5 billones de pesos, lo que significaría un monto total de emisiones del orden de 450,000 millones de pesos.
- **Intermediación Financiera:** La inmediata mejoría en los índices de calidad de cartera de una entidad que vende su cartera improductiva la ubica en una posición que le permite adelantar con mayor eficiencia el papel de intermediación entre ahorro e inversión, ya que usualmente mejora su percepción entre los demás operadores del mercado, y entre el público en general.
- **Reducción del Riesgo Sistémico:** En general, el hecho de titularizar créditos hipotecarios reduce el riesgo sistémico que se presenta por la concentración de activos de largo plazo frente a pasivos de corto plazo. Para el sistema financiero, la utilización de ingresos originados en la venta de cartera improductiva en la reducción de su pasivo implica una disminución del descalce de plazos y por lo tanto del riesgo de enfrentar situaciones transitorias de iliquidez y en general de corridas de depósitos.

En conclusión, **los efectos de un proceso de titularización de cartera improductiva no deben circunscribirse a la simple reducción de los indicadores de calidad de cartera de las entidades financieras, sino que constituye sobre todo un incremento en la eficiencia del funcionamiento de las entidades como agentes económicos**, en su liquidez y en general de los recursos con que cuenta la economía y el aparato productivo.

## **1.6 Experiencia Internacional**

### **1.6.1 Antecedentes**

La experiencia internacional en titularización de cartera improductiva surge de situaciones de crisis económicas que afectan la calidad de los activos de los sistemas financieros. De hecho, el desarrollo más importante en el frente de titularización de cartera improductiva se produce como una consecuencia de la crisis asiática que afectó a las economías de esta parte del mundo en la segunda mitad de los noventa, debido al deterioro de los balances de las entidades del sector financiero, lo que obligó a los gobiernos y a las entidades a buscar soluciones a esta situación.

**El inicio de las ventas de cartera improductiva o vencida por parte de los bancos asiáticos como un paso necesario para iniciar la recuperación de las economías del área**, se dio en marzo de 1995 con la venta de cartera vencida por parte del Sumitomo Bank de Japón. Al Sumitomo Bank le siguieron los principales bancos de la región, llevando a que el monto total de titularizaciones en Japón en 1998 superara los 20 mil millones de dólares. Más recientemente, la principal operación de titularización de cartera vencida la adelantó el Japan's Resolution and Collection Corp. con el Mitsubishi Trust and Banking Corp y Morgan Stanley. Esta operación se realizó por cerca de 100 mil millones de yenes (834 millones de dólares).

En Corea del Sur, la más importante transacción de cartera improductiva se produjo en el año 2000, cuando KAMCO (Korea Asset Management Corporation) realizó su primera titularización de cartera improductiva internacional, siendo además la primera titularización de cartera improductiva de una agencia estatal como KAMCO. La transacción fue liderada por el Deutsche Bank y UBS Warburg Dillon, logrando que más del 50% de la emisión fuera adquirida por capital estadounidense y sólo el 10% fuera adquirida por entidades coreanas, logrando atraer capital extranjero a la operación. Más recientemente, KAMCO ha anunciado que las próximas operaciones de titularización de cartera improductiva se harán a partir de la cartera vencida de tarjetas de crédito.

En 2001 China inició las ventas de cartera improductiva para titularización. El Huarong Asset Management de China vendió 1,300 millones de dólares de cartera improductiva a un consorcio internacional liderado por el banco Morgan Stanley. El Huarong Asset Management es una de las cuatro agencias creadas en 1999 por el Gobierno Chino para hacer frente al problema de activos improductivos del sector financiero del país y se ha encargado de manejar los activos en problemas del Industrial and Commercial Bank de China. En esta operación, el Huarong Asset Management recibe alrededor del 50% del valor de la cartera en efectivo y el monto restante depende de la evolución de la labor de

recuperación de cartera que adelante su unión con Morgan Stanley. Para la agencia calificadora de riesgo Standard and Poor's, la tasa de recuperación de la cartera se acercará al 20% y se prevé que todo el proceso dure al menos 5 años. La cartera objeto de la operación es cartera comercial, originada durante la década de los ochenta e inicios de los noventa y al momento de la operación se estimaba que una tercera parte de la cartera corresponde a empresas fuera de operación, otra tercera parte a empresas parcialmente en operación y la tercera parte restante a empresas en operación normal.

En Europa, aunque la crisis financiera ha sido de una magnitud mucho menor a la observada en Asia, también se han dado desarrollos en el campo de la titularización de cartera improductiva. Los gobiernos han adelantado modificaciones normativas para facilitar los procesos de titularización de cartera con el ánimo de sacar provecho de la experiencia acumulada por las entidades del sistema financiero europeo en sus incursiones en esta clase de operaciones en Asia. Para el caso de Alemania, en donde se estima que el saldo total de activos improductivos del sistema financiero supera los 7 mil millones de Euros, ya se ha empezado a sugerir la creación de una agencia gubernamental para el manejo de esta clase de activos, la cual seguramente terminará adelantando procesos de titularización como ha sucedido en Asia.

De los negocios recientes en este frente en Europa, vale la pena señalar el desarrollado en octubre de 2001, cuando Banca Toscana de Italia titularizó 20,000 créditos improductivos.. Esta cartera estaba compuesta en un 85% por obligaciones sin colateral y el restante 15% eran créditos con algún tipo de garantía o hipoteca.

### **1.6.2 Tipos de estructuras**

No existe una estructura típica dentro las operaciones de titularización de activos improductivos adelantadas en otros países. **En su mayoría, las estructuras están determinadas por el entorno regulatorio de las economías en que se desarrollan, en la búsqueda de minimizar los riesgos para los agentes participantes en la estructuración de la operación y para los inversionistas finales.**

Sin embargo, es importante señalar que en la medida en que estas operaciones son una respuesta al deterioro de los balances de las entidades financieras después del paso de períodos de crisis que afectan a toda la economía, usualmente la mayoría de operaciones de titularización de cartera improductiva involucra créditos comerciales a empresas industriales de gran y mediano tamaño que no poseen colateral o con garantías difícilmente realizables: maquinaria, equipo, etc.

Este hecho se constituye en una dificultad central en las operaciones de titularización de créditos improductivos que no cuentan con garantías claramente identificadas y con un mercado secundario que permite su liquidación. **Por el contrario, aquellas titularizaciones realizadas sobre cartera hipotecaria no enfrentan este problema, lo cual reduce sustancialmente el nivel de incertidumbre para el inversionista en esta clase de operaciones.**

## 2. Proceso de Cobro Judicial

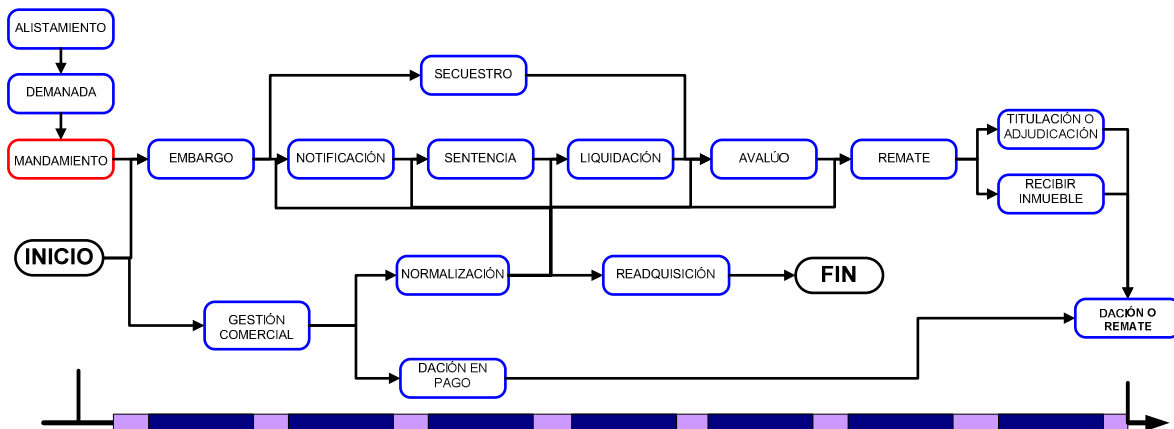
### 2.1 Generalidades

En los Anexos 4 y 5 de este Prospecto se relaciona (i) la descripción de los Créditos Hipotecarios Banco Av Villas y los Créditos Hipotecarios Banco Conavi considerando la duración estimada de su recaudo por la vía del Proceso de Cobro Judicial y (ii) la composición de los Créditos Hipotecarios Banco Av Villas y los Créditos Hipotecarios Banco Conavi por etapa del Proceso de Cobro Judicial en que se encuentran teniendo en cuenta los criterios de (i) macro etapa del Proceso de Cobro Judicial, (ii) Saldo de los Créditos Hipotecarios Banco Av Villas y de los Créditos Hipotecarios Banco Conavi en Cuentas de Balance (SCHCB), y (iii) tasa promedio ponderada.

A continuación presentamos una síntesis con los aspectos mas relevantes a considerar dentro del análisis general del Proceso de Titularización desde la perspectiva del fundamento, alcance y grado de complejidad relacionados con el Proceso de Cobro Judicial por la vía del procedimiento ejecutivo hipotecario en los términos definidos para tal procedimiento en el Código de Procedimiento Civil Colombiano (CPC):

**El proceso de cobro judicial, consiste en la recuperación del capital e intereses de una obligación hipotecaria a través de la vía legal siguiendo las etapas determinadas por la Ley Colombiana (CPC).**

### Proceso de Cobro Judicial



El Proceso de Cobro Judicial se inicia con la presentación de la demanda ejecutiva hipotecaria, que para el caso de los Créditos Hipotecarios Banco Av Villas y los Créditos Hipotecarios Banco Conavi, ya se ha llevado a cabo a través de los Originadores Autorizados. Por otra parte, la actividad que determina el fin del proceso es la contabilización del remate, cuando el inmueble ha sido adjudicado a la entidad demandante. Es importante aclarar que el fin del Proceso de Cobro Judicial también puede presentarse en

cualquier momento, en la medida en que el Deudor realice el pago total de la obligación o a través de la dación voluntaria como ya se ha mencionado.

A continuación se presenta una breve descripción de cada una de las macro etapas a través de las cuales se desarrolla el proceso ejecutivo hipotecario en Colombia. Estas macro etapas son:

<b>Etapa</b>	<b>Definición</b>
Demanda	Es el documento a través del cual una persona natural o jurídica solicita ante un Juzgado el reconocimiento de un derecho que no le ha sido satisfecho por quien está obligado a hacerlo, mediante el adelantamiento de un proceso judicial.
Mandamiento de Pago	Es la decisión que toma el Juez de iniciar el trámite judicial. Esta decisión la toma el Juez si la demanda cumple los requisitos que la Ley ordena. A través de esta decisión el Juez no sólo inicia el trámite de la demanda, sino que además ordena al demandado que cumpla con el pago que pidió el demandante junto con los intereses moratorios a la tasa máxima legal vigente, y dentro de un tiempo que fija la Ley.
Embargo	Es un acto ordenado por el juez, previa solicitud del demandante y el cual busca presionar el pago de la obligación cuyo reconocimiento se ha solicitado ante el Juez con la demanda. La consecuencia de éste acto es sacar los bienes embargados del comercio, es decir el demandado dueño de ellos no los puede vender mientras dura el embargo.
Notificación de la demanda	Es el acto que consiste en poner en conocimiento de la parte demandada la existencia del proceso judicial que se esta adelantando en su contra, a fin de permitirle que una vez enterado conteste la demanda si lo considera necesario.
Sentencia	Es el pronunciamiento del juez en el cual decide sobre lo solicitado en la demanda y lo contestado por el demandado, si presentó respuesta a la demanda. Esta decisión permite continuar con el trámite del proceso.
Liquidación	Corresponde a la presentación actualizada de las sumas de dinero cuyo pago pidió el demandante, en el cual se incluye no solo el valor por capital reclamado, sino además los intereses moratorios generados por el incumplimiento del pago y el cual debe presentarse en moneda legal colombiana.
Secuestro del inmueble	Es una diligencia judicial mediante la cual se completa el embargo de los bienes de propiedad del demandado y se asegura en un eventual remate la entrega del bien, por parte del secuestro o depositario, (el que custodia los bienes) a quién lo remate.
Avalúo	Es el mecanismo mediante el cual se determina el valor actualizado de los bienes embargados y secuestrados, y que servirán de base para satisfacer la obligación a través de su remate si el demandado no cumple con su pago antes de la fecha del remate.
Remate	Corresponde a la venta en pública subasta que se realiza, por solicitud expresa del demandante de los bienes embargados, secuestrados y avaluados y de propiedad del demandado, y en la cual se pueden presentar varias personas a presentar ofertas por estos bienes, o el mismo demandante puede solicitar que se le adjudiquen, si las ofertas de los terceros no satisfacen su crédito.
Adjudicación	Esta situación se presenta si una vez llevada a cabo la diligencia de remate, no hubo oferentes que estuviesen interesados en rematar el bien, o existiendo oferentes no ofrecieron lo suficiente por el bien para satisfacer el valor total del crédito demandado. Esto permite al demandante solicitar al Juez que para el pago de su obligación se le asigne el bien por el valor total del crédito.
Entrega	Corresponde al traslado físico del bien rematado a quién le haya sido adjudicado en el remate. (Tercero o demandante).

## 2.2 La Reforma al Código de Procedimiento Civil

La ley 794 de 2003 modificó el Código de Procedimiento Civil en lo referente a los procedimientos ejecutivos hipotecarios introduciendo reformas tendientes a la disminución efectiva de los términos de tramitación de los procesos judiciales, con efectos favorables en los tiempos de tramitación de procesos ejecutivos hipotecarios.

Se cuenta con informaciones estadísticas generales que permiten concluir un principio de mejora reflejado en las disminuciones de tiempos en procesos ejecutivos hipotecarios en particular el estudio estadístico realizado por el ICAV en diciembre de 2003 para la evaluación del resultado de Ley 794 de 2003. Adicionalmente existen estadísticas suministradas por los bancos hipotecarios sobre tiempos de recaudo judicial obtenida sobre el seguimiento de sus propios créditos hipotecarios. Dicha información toma como referencia los procesos judiciales iniciados bajo la ley anterior, pero terminados con sujeción al trámite de la Ley 794 de 2003 así como aquellos iniciados de acuerdo a la nueva ley hasta la etapa en que se encontraban al momento de la evaluación. Para el efecto se toman como referencia los siguientes parámetros:

- ✓ Información de los tiempos utilizados en los procesos terminados.
- ✓ Información de los tiempos de duración de las etapas de los procesos terminados y en curso.
- ✓ Tiempo utilizado por la oficina de notificaciones para realizar la notificación.
- ✓ Tiempo utilizado por las empresas de correo para entrega de correspondencia.
- ✓ Tiempo utilizado por el tribunal en las consultas.
- ✓ Tiempo que utiliza el juzgado en ingresar y sacar un expediente.

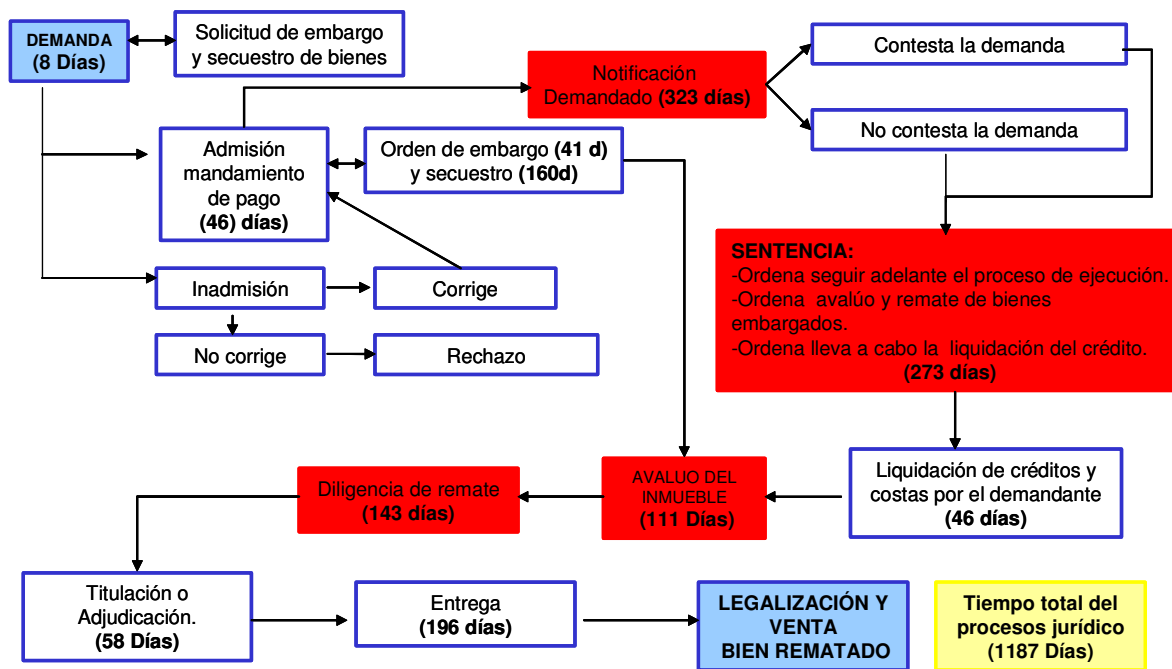
**Sin perjuicio de lo aquí expresado el Inversionista debe tener en cuenta que la estructuración del Proceso de Titularización toma en consideración escenarios contruados a partir de información estadística de Procesos de Cobro Judicial iniciados y desarrollados con anterioridad a la expedición de la Ley 794 de 2003.**

A título ilustrativo se relaciona una síntesis detallada de las actividades procesales que pueden generar disminuciones de los tiempos<sup>1</sup> de tramitación de los Proceso de Cobro Judicial y las razones que dan lugar a ellos:

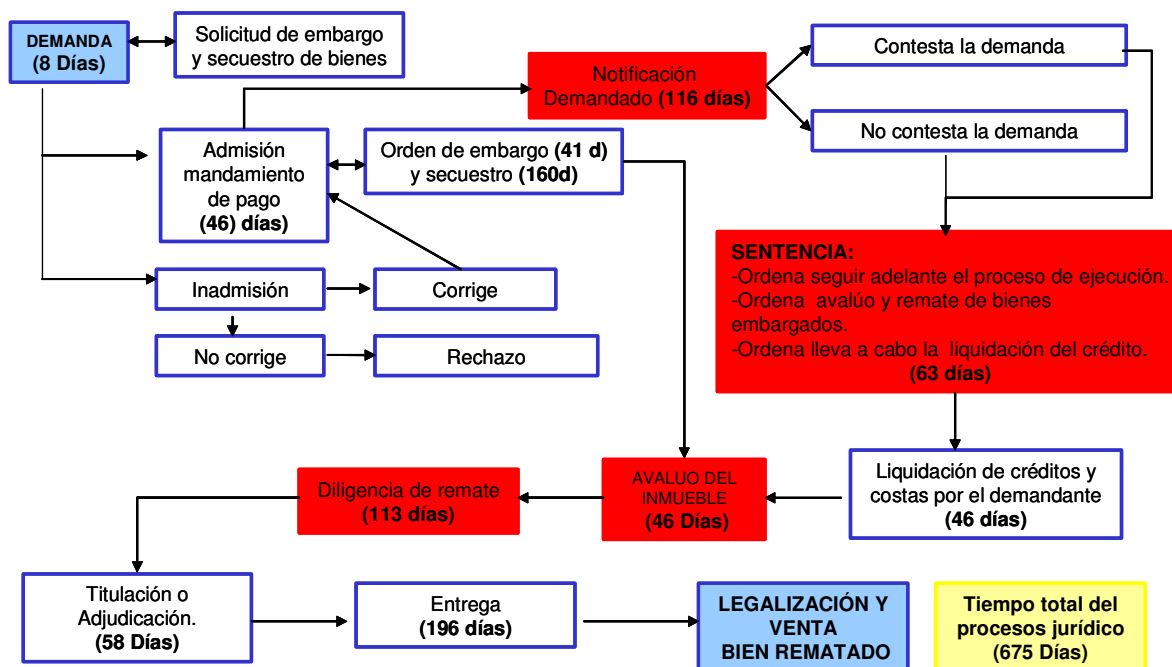
---

<sup>1</sup> Los tiempos están dados en días habiles

## Descripción del proceso Ejecutivo antes de la Reforma al CPC<sup>2</sup>



## Descripción del proceso Ejecutivo después de la Reforma al CPC



<sup>2</sup> Código de Procedimiento Civil

## Aspectos que pueden tener incidencia en la disminución de tiempos como resultado de la reforma de la Ley 794 de 2003

Actividad	Reforma
Notificación	<p>Posibilidad de llevar a cabo la notificación al demandado directamente por el demandante, sin acudir a los notificadores de los Juzgados. Con la reforma se eliminó el régimen de notificaciones por comisionado y se eliminó la elaboración por parte del secretario del juzgado del Edicto Emplazatorio.</p> <p>Cuando el demandado no comparece al proceso y es necesario nombrarle un defensor, el juez designa una terna de posibles defensores y el primero que se notifique será el que ejerza el cargo. Antes se nombraba un solo defensor y era necesario que aceptara la designación.</p> <p>Se eliminó la necesidad de realizar audiencia de conciliación una vez notificado el demandado.</p>
Sentencia	<p>Con anterioridad a la reforma toda sentencia dictada en un proceso en la cual el demandado no se hubiera notificado de manera personal y se encontrara representado por un defensor, debía ser revisada por el Superior jerárquico del juez que conocía del proceso y que había dictado la sentencia. Con la reforma este trámite ya no es necesario.</p>
Avalúo	<p>Con anterioridad a la reforma era necesario en la etapa de avalúo, que el juez designara 2 peritos para que realizaran el avalúo del inmueble objeto de embargo y secuestro y para efectos de su remate; en la actualidad solo es necesario que el demandante aporte el avalúo que pretende hacer valer: si es el avalúo comercial debe ser elaborado por un perito de la lonja en el cual se ingrese físicamente al inmueble y si es el avalúo catastral del inmueble, el valor de este debe incrementarse en un 50%. Con ello se disminuye el trámite del proceso en general, en la medida en que no es necesario esperar la posesión de peritos, y el tiempo en la elaboración del avalúo.</p>
Remate	<p>Con anterioridad a la reforma, el remate de los bienes inmuebles debía ser realizado por el juez a cargo del proceso; con la reforma se dio la facultad al juez de conocimiento de comisionar a los martillos, las Cámaras de Comercio, y las Notarías, a fin de que lleven a cabo la Diligencia de remate. Esto agiliza el proceso en la medida en que no es necesario esperar los turnos de remate que traían los juzgados, los cuales estaban muy atrasados.</p>

### 2.3 Proceso de recuperación:

#### 2.3.1 Normalización

Aún cuando la obligación se encuentre en Proceso de Cobro Judicial, el Administrador Autorizado continúa realizando una gestión comercial (Gestión de Cobranza Administrativa) con el Deudor con el ánimo de lograr alternativas de normalización o dación voluntaria, por lo cual, los procesos de cobro jurídico y administrativo se presentan de manera simultánea.



La normalización del crédito se da cuando por negociación con el Deudor, la obligación queda al día por diferentes conceptos:

**Acuerdo de pago:** Se presenta en los casos en que el Deudor hubiese presentado una situación coyuntural que le haya impedido pagar oportunamente las cuotas. En tal caso, se realizan acuerdos que involucran un plan de pagos periódico o total para poner al día la obligación. Para tal efecto, el Administrador Autorizado realiza el seguimiento detallado para lograr el debido cumplimiento.

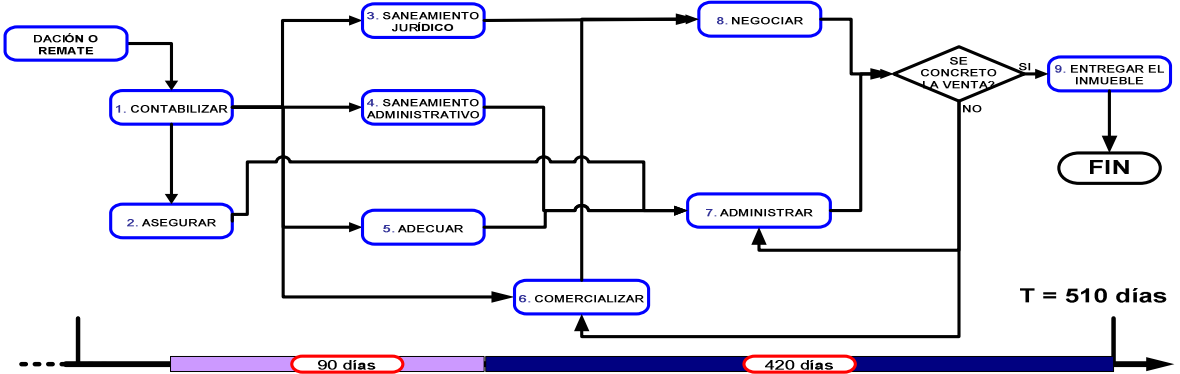
**Reestructuraciones:** En los casos en que el Deudor haya presentado una situación coyuntural que le impide ponerse al día y que por efectos del valor de las cuotas vencidas se deben modificar las condiciones del crédito buscando aliviar la situación del Deudor. En cuyo caso, las entidades siguen los parámetros establecidos por la ley, teniendo en cuenta que debe existir una capacidad de pago real para continuar atendiendo la obligación. La reestructuración busca disminuir el nivel de flujo de caja requerido y en ese orden de ideas, los cambios en las condiciones de los créditos más comúnmente aplicados son; los cambios de sistema de amortización o la ampliación del plazo.

**2.3.2 Bienes Recibidos en Pago**

Los inmuebles pueden ingresar como resultado de una dación voluntaria o de la adjudicación por remate y en ambos casos el objetivo del Administrador Autorizado es realizar la venta de los inmuebles bajo las mejores condiciones económicas y de mercado, mediante un manejo racional y eficiente de los recursos asignados para su adecuación, conservación y comercialización.

El proceso de administración de los bienes recibidos en pago se inicia con la contabilización de la dación conformado por las actividades de registro de la dación en pago o adjudicación del inmueble, la recepción física, la cancelación de la obligación hipotecaria y la creación del BRP. Por otra parte, el subproceso que determina el fin del proceso de dación es la entrega del inmueble una vez ha sido vendido a un tercero.

A continuación se presenta el detalle de las etapas del proceso de bienes recibidos en pago y el diagrama de flujo del mismo determinando los tiempos en días hábiles:



**Contabilizar:** Este subproceso consiste en el registro de la cancelación de la obligación hipotecaria y la creación del bien recibido en pago en el sistema del Administrador Autorizado.

**Asegurar:** Una vez se ha recibido el inmueble, el Administrador Autorizado que tiene a cargo dicha gestión debe proteger los inmuebles contra incendio y terremoto con las mismas coberturas que tienen sus propios activos recibidos en pago.

**Saneamiento administrativo y jurídico:** Una vez el inmueble ha sido contabilizado, el Administrador Autorizado adelanta las gestiones necesarias para obtener el saneamiento tanto administrativo como jurídico. El saneamiento administrativo, consiste en realizar los pagos de las cuentas pendientes del inmueble, tales como cuotas de administración en caso de obedecer a una propiedad horizontal, impuestos y servicios públicos. El saneamiento jurídico a su vez, consiste en levantar los gravámenes que afecten el dominio del inmueble. Estos dos subprocesos se deben realizar de manera paralela.

**Adecuar:** El Administrador Autorizado adelanta las gestiones necesarias para la adecuación de los inmuebles, de acuerdo con las políticas internas, las cuales implican realizar presupuestos de obra, subcontratar las mejoras a los inmuebles y controlar que se efectúen bajo los estándares que tiene establecidos la entidad. Las adecuaciones deben realizarse con miras a mejorar las condiciones de habitabilidad con el fin de lograr que se comercialice en el menor tiempo y al mejor precio dentro de las condiciones del mercado. Para tal fin, el Administrador Autorizado cuenta con subcontratistas especializados en adecuaciones, los cuales han sido seleccionados bajo criterios establecidos por el Administrador Autorizado. Adicionalmente, tienen mecanismos para monitorear los gastos en que se incurran vía mejoras a los inmuebles y su impacto al momento de fijar el precio de venta.

**Administrar:** Una vez el inmueble está bajo la administración del Administrador Autorizado; este proceso implica mantener saneado el inmueble, es decir, coordina de manera eficiente el pago de los gastos tales como: cargos básicos de servicios públicos, la administración e impuestos, servicio de vigilancia de ser necesario y las labores de aseo mensuales, con el fin de mantener el inmueble en condiciones adecuadas para la venta.

Este proceso de administración le demanda al Administrador Autorizado tener mecanismos de control adecuados para los gastos que genera cada inmueble.

**Comercializar:** De manera paralela a los subprocesos de saneamiento, adecuación y administración, se inicia la comercialización de las daciones recibidas en pago, la cual se efectúa a través de los canales de venta establecidos por cada entidad hipotecaria. Estos canales pueden ser entre otros, firmas inmobiliarias especialistas en el mercado de venta de inmuebles y/o personas naturales dedicadas de manera exclusiva al negocio. En algunos casos, los bancos utilizan la figura de “Referidos” la cual ha resultado muy exitosa y consiste en pagar una comisión a los empleados de la entidad o a terceros que refieren a un cliente cuya venta sea efectiva.

Con el fin de controlar la efectividad de cada uno de los canales, el Administrador Autorizado cuenta con herramientas idóneas para medir la velocidad de las ventas de inmuebles y las gestiones y estrategias definidas por los canales de venta entre otros.

***Negociar:*** El subproceso de negociación implica la realización de la venta de los inmuebles una vez se han realizado las gestiones de comercialización buscando lograr las mejores condiciones económicas y de mercado. Para adelantar la actividad de fijación de precio, Administrador Autorizado realiza un monitoreo de las condiciones del mercado y los resultados obtenidos en la gestión de ventas, apoyándose en información de precios de mercado, condiciones económicas, nivel de valorización de la zona, demanda y oferta en cada plaza, precios de viviendas que se estén financiando en cada sector, histórico de precios de inmuebles vendidos con anterioridad, avalúos adelantados por peritos expertos y la experiencia misma de los diferentes canales de venta.

Con respecto a la valorización de los inmuebles, existen diferentes fuentes de información, entre las cuales se pueden mencionar los índices de precios del DNP, del DANE y Camacol y análisis de expertos en el mercado inmobiliario, entre otros.

Una vez se ha fijado el precio, el Administrador Autorizado está en capacidad de recibir las diferentes ofertas que se presenten para seleccionar la más adecuada y rentable a la hora de vender un inmueble. Por su parte, el Administrador Autorizado podrá fijar las políticas de descuento que considere necesarias para realizar la venta.

***Entregar el inmueble:*** El último subproceso tiene que ver con las actividades inherentes a la entrega formal del inmueble al comprador, una vez se haya suscrito la escritura de compraventa. Para tal fin, el Administrador Autorizado cuentan con los recursos necesarios para controlar el debido pago y la instrumentación de la venta velando por la conservación de los documentos que hayan servido de soporte a la transacción.

### **3. Estructuración de riesgo**

#### **3.1 Perfil de los Flujos de Caja del Activo Subyacente**

**En Colombia, en general los activos improductivos (Créditos Hipotecarios con mora mayor a 9 meses) no generan flujo de caja mientras se encuentran en Proceso de Cobro Judicial. Es por esto que la Titularizadora ha utilizado una metodología fundamentada en la liquidación del activo subyacente para realizar la proyección de los flujos de caja. Ver Anexo 7**