

TÍTULOS ESTRUCTURADOS DE CARTERA HIPOTECARIA TECH E - 1 Revisión Anual

TÍTULOS ESTRUCTURADOS DE CARTERA HIPOTECARIA TECH E - 1			
BRC INVESTOR SERVICES S.A.	MONTO TOTAL DE LA EMISIÓN	TECH 2009	TECH 2011
Calificación actual	819.123.569 UVR	AAA	AAA
Calificación inicial	1.270.144.000 UVR	AAA	AAA

TÍTULOS ESTRUCTURADOS DE CARTERA HIPOTECARIA UNIVERSALIDAD TH BANCO CONAVI					
BRC INVESTOR SERVICES S.A.	TH A Conavi	TH B Conavi	TH C1 Conavi	TH C2 Conavi	TH C3 Conavi
Calificación actual	AA+ (Más)	AA	A	BBB	BBB
Calificación inicial	AA+ (Más)	AA	A	BBB	BBB

TÍTULOS ESTRUCTURADOS DE CARTERA HIPOTECARIA UNIVERSALIDAD TH BANCO AV VILLAS					
BRC INVESTOR SERVICES S.A.	TH A AV Villas	TH B AV Villas	TH C1 AV Villas	TH C2 AV Villas	TH C2 AV Villas
Calificación actual	AA+ (Más)	AA- (menos)	BBB+ (Más)	BBB	BBB- (menos)
Calificación inicial	AA+ (Más)	A	BB	BB	B

El análisis contenido en este documento se basó en la información contenida en los Términos de Referencia de los Títulos Estructurados de Cartera Hipotecaria Tech E-1, así como en el portafolio de cartera titularizado, y en la evaluación por parte de BRC Investor Services del modelo de proyección de los flujos de caja derivados de la cartera a titularizar desarrollado por Titularizadora Colombiana S. A.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Títulos de Contenido Crediticio
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tech E – 1.
Monto:	1.270.144.000 U.V.R.
Series y Plazo:	A 2009; 60 meses. A 2011; 84 meses.
Denominación:	Títulos denominados en U.V.R.
Tasa Facial Máxima:	Tech 2009: 7.0% Tech 2011: 7.0%
Periodicidad Pago de Intereses:	Mes Vencido a partir del primer trimestre.
Activo Subyacente:	Universalidad TECH E -1 conformada por los Títulos TH A Banco Conavi y Títulos TH A Banco AV Villas ambos títulos calificados AA+ (Más) <u>Universalidad TH Conavi:</u> Cartera Hipotecaria Vis (Vivienda Interés Social) y No VIS (Vivienda diferente a Interés Social) por un valor total de 290.829.546.869 U.V.R. <u>Universalidad TH AV Villas:</u> Cartera Hipotecaria Vis (Vivienda Interés Social) y No VIS (Vivienda diferente a Interés Social) por un valor total de 274.458.580.986 U.V.R.
Originadores:	Banco Conavi S.A. Banco AV Villas S.A.
Administradores de la Cartera:	Banco Conavi S.A. Banco AV Villas S.A.
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:	International Finance Corporation
Representante Legal de Tenedores:	Fiduciaria Unión Fidunió S.A.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Auditor Externo:	Price Water House Coopers

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada a los Títulos Tech 2009 y a los Títulos Tech 2011, **AAA en grado de inversión**, indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta calificación en grados de inversión.

La Junta Directiva de BRC Investor Services S. A. decidió mantener la calificación a los Títulos Tech 2009 y a los Títulos Tech 2011, con base en la positiva evolución de los Títulos TH A Banco Conavi y TH A Banco Av Villas, que también mantuvieron la calificación otorgada un año atrás, doble A más (AA+) y los cuales constituyen el activo subyacente de la emisión TECH E-1.

De la misma forma, la calificación se mantiene en los niveles originales por el buen desempeño de los mecanismos internos de cobertura incorporados en las universalidades TH Banco Conavi y TH Banco AV Villas, proporcionados por la subordinación de los títulos TH B y TH C de las universalidades TH de cada uno de los bancos originadores; la eficiente administración del fondo de reserva que a través de la liberación de recursos ha permitido reducir el saldo por pagar de los Títulos TH A de cada banco; la continuidad del sobrecolateral proporcionado por el nivel de provisión de cada uno de los portafolios de cartera titularizados, y las garantías externas proporcionadas por *International Finance Corporation* IFC.

El saldo actual de los títulos Tech 1 (Serie 2009) que a marzo del 2005 presentaba un porcentaje remanente por pagar del 28,9% frente al 100% esperado cuando se otorgó la calificación inicial, demuestra la eficiencia de los mecanismos y procedimientos de control de Titularizadora, lo cual constituye otro razón para mantener la calificación en los niveles actuales y se presenta como una fortaleza del proceso.

El sostenimiento de la calificación, se deriva del estudio de cada una de las universalidades, la calidad del portafolio de cartera titularizado y su evolución. Para ello, la Calificadora sometió a escenarios de tensión cada uno de los títulos que constituyen las universalidades individualmente¹, encontrando que en las actuales circunstancias, algunos de ellos presentan un perfil de riesgo menor al observado un año atrás y que por tanto la calificación de algunos de los títulos que hacen parte de la emisión aumente. Para ello, la Calificadora analizó el cambio en los títulos bajo los enfoques *"timely payment"*² y *"ultimate payment"*² tal como se hizo para el otorgamiento de la calificación inicial y por tanto siendo consecuente con ello.

¹ Lo cual no implica que el comportamiento de cada uno de ellos sea independiente particularmente de los títulos Tech, pues tanto los títulos TH A de Conavi como los AV Villas tienen un impacto en forma conjunta sobre los Tech.

² *"ultimate payment"*: evalúa la capacidad de atender el servicio de la deuda, más no su oportunidad
"timely payment": evalúa y pondera la capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas

El estudio de la evolución del portafolio de cartera titularizado sugiere que sus condiciones de recuperación son mejores que las inicialmente presupuestadas, no sólo en términos de menores pérdidas del valor del bien³, sino también en mayores proporciones de recuperación por vías diferentes a los remates y daciones, los cuales requieren de un mayor tiempo de realización. De esta forma, la velocidad de recaudo ha superado ampliamente la inicialmente esperada, permitiendo el pago anticipado de una gran proporción de los títulos Tech 2009, la liberación de recursos del Fondo de reserva que los respalda, mejoras del perfil crediticio de los títulos Tech 2011 y permitiendo recuperaciones más rápidas de los títulos B y C.

Por otra parte, la aplicación de la actual situación de cada portafolio a los escenarios de tensión para cada título (B y C), da como resultado un notable mejora en las condiciones de pago y calidad de crédito de los títulos AvVillas, al tiempo que el desempeño de los títulos Conavi permanece igual al estudiado en el momento del otorgamiento de la calificación inicial.

Como resultado del eficiente flujo de prepagos obtenido por la universalidad Banco AvVillas en el período junio/04-marzo/05 y mejoras en las condiciones de recuperación de los bienes (pérdidas del valor de los bienes del 10,3%), los títulos TH A AvVillas presentaron un saldo remanente del 52% a marzo del 2005, con lo cual, bajo los escenarios de tensión originales, el perfil crediticio de las series subordinadas (B, C1, C2 y C3) mejora ostensiblemente llevando a que los pagos pasen de realizarse antes de 84 meses y no en un período mayor, como resultaba en el escenario observado al momento de otorgar la calificación inicial (ver cuadro Calificaciones actuales en la portada del documento).

Por su parte, la evolución de la recuperación de la cartera de la Universalidad Conavi, lo lleva a presentar un saldo por pagar de 76,4% del principal en marzo del 2005. Bajo los escenarios de tensión originales y teniendo en cuenta las actuales condiciones de la cartera, las series subordinadas no presentan mejoras significativas y tan sólo los títulos B pasan a pagarse antes de 84 meses, mientras que los C1, C2 y C3 se mantienen su plazo de pago por encima de este período (ver cuadro Calificaciones actuales en la portada del documento).

³ La estructura suponía una pérdida del valor del bien del 40%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.