

## TÍTULOS ESTRUCTURADOS DE CARTERA HIPOTECARIA TECH E - 1 Calificación Inicial

BRC INVESTOR SERVICES S.A.	TECH 2009	TECH 2011
TÍTULOS ESTRUCTURADOS DE CARTERA HIPOTECARIA TECH E - 1	AAA	AAA

*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 a titularizar, 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:

<b>Títulos:</b>	Títulos de Contenido Crediticio
<b>Emisor:</b>	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tech E – 1.
<b>Monto:</b>	1.270.144.000 U.V.R.
<b>Series y Plazo:</b>	A 2009; 60 meses. A 2011; 84 meses.
<b>Denominación:</b>	Títulos denominados en U.V.R.
<b>Tasa Facial Máxima:</b>	Tech 2009: 7.0% Tech 2011: 7.0%
<b>Periodicidad Pago de Intereses:</b>	Mes Vencido a partir del primer trimestre.
<b>Activo Subyacente:</b>	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.
<b>Originadores:</b>	Banco Conavi S.A. Banco AV Villas S.A.
<b>Administradores de la Cartera:</b>	Banco Conavi S.A. Banco AV Villas S.A.
<b>Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:</b>	International Finance Corporation
<b>Representante Legal de Tenedores:</b>	Fiduciaria Unión Fidunió S.A.
<b>Administrador:</b>	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
<b>Auditor Externo:</b>	Price Water House Coopers

### 1. Universalidad TECH E -1: Títulos Tech 2009, Tech 2011

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.

Las calificaciones asignadas consideran la calificación asignada "AA+" a los títulos TH A Banco Conavi y TH A Banco AV Villas, los cuales constituyen el activo subyacente de la emisión TECH E -1 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, el valor y calidad del fondo de reserva de cada

una de las universalidades TH, el sobrecolateral proporcionado por el nivel de provisión de cada uno de los portafolios de cartera titularizados, y las garantías externas proporcionada por International Finance Corporation IFC, en la estructura particular de la emisión en lo relacionado con las prioridades de pago, las características de la cartera a titularizar y en la calidad del emisor y administrador de la emisión, Titularizadora Colombiana.

También fue considerado el sistemático y adecuado proceso de evaluación de los bancos originadores en términos de su capacidad de originación y de administración de la cartera a titularizar, así como su calidad en términos financieros. Se destaca la formalidad de los mecanismos y procedimientos de control de Titularizadora que garantizan la ejecución de las diferentes actividades en los procesos de titularización.

La cartera titularizada fue analizada bajo el enfoque de la pérdida esperada del portafolio de cartera, bajo la premisa fundamental de que todos los créditos presentan una alta morosidad, por lo cual un proceso legal de recuperación de la garantía hipotecaria que los protege ha sido iniciado. En este sentido, el objetivo del análisis fue determinar cual es el nivel de pérdida esperada sobre los créditos hipotecarios que asume la estructura, para así identificar su capacidad de atender oportunamente los compromisos con los tenedores de los títulos, en los escenarios de tensión diseñados por la calificadora. Las variables críticas analizadas son: el tiempo de recuperación de la garantía de los créditos, el tiempo en vender las propiedades una vez son recuperadas, los costos asociados a los dos procesos mencionados, y la pérdida de valor de la propiedad al momento de la venta.

Con el propósito de determinar la capacidad de la estructura para asumir desviaciones de los procesos de recuperación de las propiedades y su posterior venta, que impacten de manera negativa el flujo de caja de la estructura, se utilizó el criterio de "Cobertura de la pérdida esperada del portafolio" para así establecer de acuerdo con una matriz de calificación para los diferentes niveles de pérdida, la calificación de cada clase de título. Posteriormente, dicho nivel fue comparado con los estándares mínimos previstos por la calificadora para cada escala de calificación. BRC definió un escenario que contempla la peor situación a la que se verían enfrentadas las universalidades y los bancos originadores, a partir del cual todos los títulos fueron calificados.

Los mecanismos internos de cobertura de la emisión se fundamentan en el esquema de prioridad de pagos para la atención de las tres tipos de títulos y los compromisos de carácter administrativo de la Universalidad Tech y TH. La subordinación de pagos existente entre los títulos TH A, B y C en ese orden de prioridad proporcionan un mayor nivel de cobertura para el título TH A.

De lo anterior se deriva la importancia que tiene la calidad de las políticas y procedimientos de recuperación de cartera de cada uno de los administradores de la cartera titularizada y la estructura financiera de los mismos, por cuanto la estructura contempla que los costos y gastos asociados a los procesos de recuperación son asumidos por los bancos administradores, hasta tanto alguno incumpla con esta obligación contemplada en el contrato de administración. Con el objeto de medir la probabilidad de ocurrencia de este evento, BRC lo definió como el evento en que los bancos no cuentan con la capacidad financiera y de liquidez para asumir los gastos mencionados, en otras palabras se determinó la probabilidad de que la calificación de largo plazo de la compañía baje en más de 4 niveles, en un período inferior al del término de la emisión.

La obligación de los bancos originadores de suscribir los títulos B y C en el mercado de capitales constituyen un mecanismo de seguridad importante, por cuanto en la medida en que los procedimientos diseñados para la recuperación de la cartera y su correspondiente garantía les permitirá recuperar los recursos invertidos en estos títulos, que a su vez, por el mecanismo de subordinación, constituyen una mejora fundamental en la calidad crediticia de los títulos TH A de AV Villas y Conavi creando una Estructura con Incentivo al Servicio.

Debido a que los títulos TH B y TH C de las universalidades TH Conavi y TH AV Villas, se encuentran subordinados al adecuado desempeño de los títulos TH A, el repago de estos títulos está sujeto a la diligente gestión de los bancos en los procesos de recuperación y ventas de las propiedades. En este sentido, cada banco tiene un incentivo importante por cuanto de esto depende la recuperación de su inversión. Adicionalmente la estructura tiene una cláusula de riesgo eventual, Causal de suspensión de pago de intereses al título TH B, que determina que en situaciones críticas lo que hace que en situaciones de estrés se aceleren los pagos a los TH A de cada Universalidad suspendiendo los pagos de intereses la TH B de cada Universalidad.

Es importante destacar que cada uno de los títulos, incluyendo los TH de Conavi y AV Villas, fue analizado en forma individual, 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.

Considerando la estructura de los títulos, la cual se sintetiza en el cuadro N° 1, el comportamiento de los títulos TH A de los dos bancos originadores, son determinantes fundamentales de los títulos Tech. A su vez, el desempeño de los títulos TH A depende de la estructura de cada una de las universalidades, de los mecanismos de subordinación y de prioridad de pagos definidos en cada una de ellas, los fondos de reserva, y el nivel de provisión de los portafolios de cartera titularizados.

Los Títulos TH A Conavi y TH A Villas presentan un desempeño adecuado, es decir bajo los escenarios de tensión definidos por BRC, cada uno de los títulos atiende el servicio de la deuda prometido oportunamente. La proporción del valor de la emisión de cada uno de los títulos respecto al valor de la cartera neta a ser titularizada responde a las diferencias crediticias de cada uno de los administradores.

Adicionalmente, está definida la conformación de un fondo de reserva como mecanismo de cobertura para los títulos TH A de Conavi y de AV Villas, el cual está constituido por una porción en efectivo, y otra en títulos TES Ley 546, los cuales proveen un flujo de caja permanente a la estructura. El Fondo de Reserva para cada Universalidad TH, representa el 50% del Título TH A de AV Villas y el 40% del Título TH A de Conavi, reflejando de nuevo las diferencias presentes en la calificación de riesgo de cada uno de los administradores de la cartera, de quienes depende el certero ingreso de recursos provenientes de la recuperación de la cartera a las universalidades. Dado el desfase existente entre los flujos de ingresos provenientes de la recuperación y posterior venta de las propiedades y los pagos correspondientes al servicio de los títulos, se determinó la constitución del Fondo de Reserva, el cual tiene un componente de efectivo equivalente a 1.5 años de intereses de los TH A, esto para mitigar el riesgo de mercado del fondo de reserva". Las demás inversiones del fondo están compuestas por TES Ley 546, las cuales generan una cobertura adicional equivalente a 5 años.

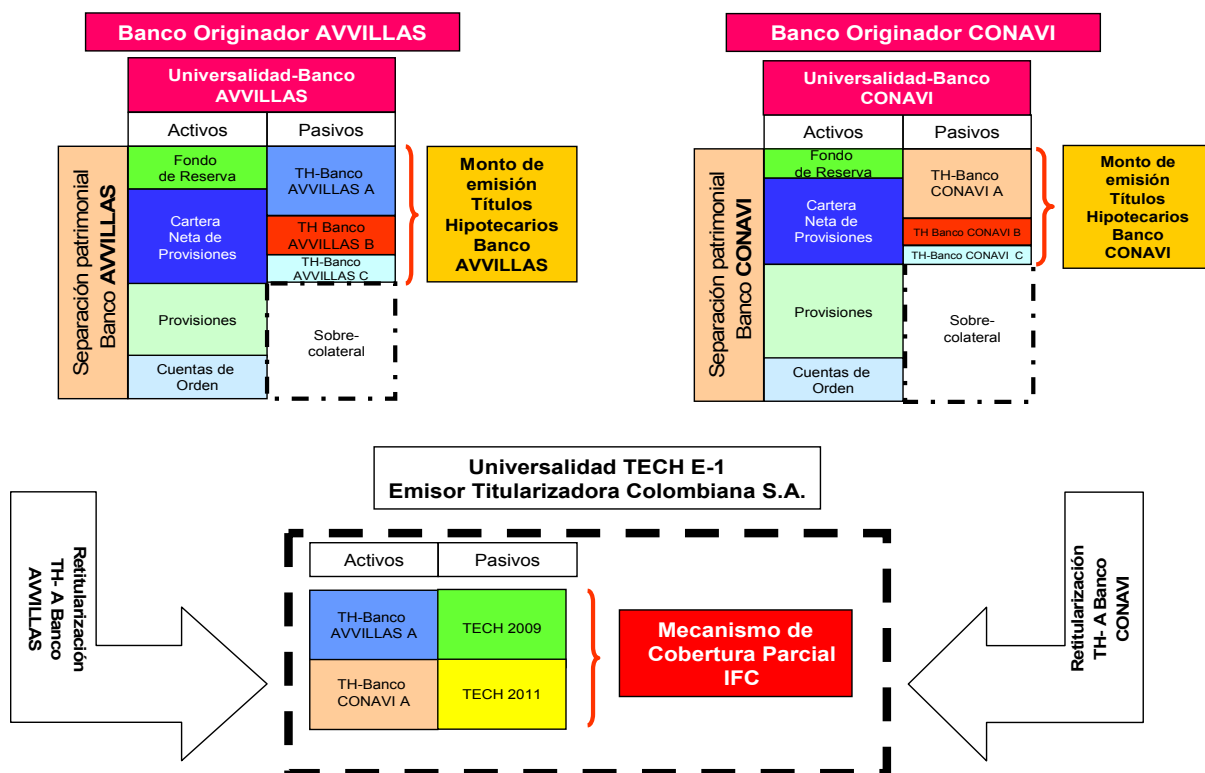
El mecanismo externo de garantía proviene del otorgamiento de garantías por medio del Mecanismo de Cobertura Parcial IFC a los Títulos Tech 2009 y Tech 2011; es fundamentalmente un mecanismo de liquidez para la estructura. El garante la International Finance Corporation-

*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.*

IFC, es el brazo de inversión del Banco Mundial y cuenta con una calificación global de AAA en moneda global otorgada por Moody's Investor Services. La capacidad operativa y administrativa de la Titularizadora, reflejada en el proceso de selección de la cartera a titularizar y de los administradores de ésta, es otra de las fortalezas del proceso. La evaluación por

parte de BRC de estos procesos evidencia la ejecución de estándares exigentes y consistentes con las calificaciones asignadas, además de la existencia de procesos de control a los bancos administradores que previenen el uso de prácticas en la labor de cobranza que no sean eficientes y óptimas.



Cuadro N° 1

2. Universalidad TH Banco Conavi y Universalidad TH Banco AV Villas

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

BRC INVESTOR SERVICES S.A.	TH A AV Villas	TH B AV Villas	TH C1 AV Villas	TH C2 AV Villas	TH C3 AV Villas
TÍTULOS ESTRUCTURADOS DE CARTERA HIPOTECARIA UNIVERSALIDAD TH BANCO AV VILLAS	AA+ (Más)	A	BBB	BB	B

a. Títulos TH A Conavi y TH A AV Villas

Para los Títulos TH A Conavi y Título TH A AV Villas la calificación **AA+ (Más) en grado de inversión**, indica que la

capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta.

Las calificaciones asignadas consideran los mecanismos internos de cobertura, proporcionados por la subordinación de los títulos TH B y TH C de las universalidades TH de cada uno

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.

de los bancos originadores, el valor y calidad del fondo de reserva de las universalidades TH, el sobrecolateral proporcionado por el nivel de provisión de cada uno de los portafolios de cartera titularizados, en la estructura particular de la emisión en lo relacionado con las prioridades de pago, las características de la cartera a titularizar y en la calidad del emisor y administrador de la emisión, Titularizadora Colombiana.

Con el propósito de determinar la capacidad de la estructura para asumir desviaciones de los procesos de recuperación de las propiedades y su posterior venta, que impacten de manera negativa el flujo de caja de la estructura, se utilizó el criterio de "Cobertura de la pérdida esperada del portafolio" para así establecer de acuerdo con una matriz de calificación para los diferentes niveles de pérdida, la calificación de cada clase de título. Posteriormente, dicho nivel fue comparado con los estándares mínimos previstos por la calificadoradora para cada escala de calificación. BRC definió un escenario que contempla la peor situación a la que se verían enfrentadas las universalidades y los bancos originadores, a partir del cual todos los títulos fueron calificados.

De lo anterior se deriva la importancia que tiene la calidad de las políticas y procedimientos de recuperación de cartera de cada uno de los administradores de la cartera titularizada y la estructura financiera de los mismos, por cuanto la estructura contempla que los costos y gastos asociados a los procesos de recuperación son asumidos por los bancos administradores, hasta tanto alguno incumpla con esta obligación contemplada en el contrato de administración. Con el objeto de medir la probabilidad de ocurrencia de este evento, BRC lo definió como el evento en que los bancos no cuentan con la capacidad financiera y de liquidez para asumir los gastos mencionados, en otras palabras se determinó la probabilidad de que la calificación de largo plazo de la compañía baje en más de 4 niveles, en un período inferior al del término de la emisión.

La obligación de los bancos originadores de suscribir los títulos B y C en el mercado de capitales constituyen un mecanismo de seguridad importante, por cuanto en la medida en que los procedimientos diseñados para la recuperación de la cartera y su correspondiente garantía les permitirá recuperar los recursos invertidos en estos títulos, que a su vez, por el mecanismo de subordinación, constituyen una mejora fundamental en la calidad crediticia de los títulos TH A de AV Villas y Conavi creando una estructura con Incentivo al Servicio..

Debido a que los títulos TH B y TH C de las universalidades TH Conavi y TH AV Villas, se encuentran subordinados al adecuado desempeño de los títulos TH A, el repago de estos títulos está sujeto a la diligente gestión de los bancos en los procesos de recuperación y ventas de las propiedades. En este sentido, cada banco tiene un incentivo importante por cuanto de esto depende la recuperación de su inversión. Adicionalmente la estructura tiene una cláusula de riesgo eventual, Causal de suspensión de pago de intereses al título TH B, que determina que en situaciones críticas lo que hace que en situaciones de estrés se aceleren los pagos a los TH A de cada Universalidad suspendiendo los pagos de intereses la TH B de cada Universalidad.

Considerando la estructura de los títulos, la cual se sintetiza en el cuadro N° 1, el comportamiento de los títulos TH A de los dos bancos originadores, son determinantes fundamentales de los títulos Tech. A su vez, el desempeño de los títulos TH A depende de la estructura de cada una de las universalidades, de los mecanismos de subordinación y de prioridad de pagos definidos en cada una de ellas, los fondos de reserva, y el nivel de provisión de los portafolios de cartera titularizados.

Los Títulos TH A Conavi y TH A Villas presentan un desempeño adecuado, es decir bajos los escenarios de tensión definidos por BRC, el títulos atiende el servicio de la deuda prometido oportunamente. La proporción del valor de la emisión de cada uno de los títulos respecto al valor de la cartera neta a ser titularizada responde a las diferencias crediticias de cada uno de los administradores.

Adicionalmente, está definida la conformación de un fondo de reserva como mecanismo de cobertura para los títulos TH A de Conavi y de AV Villas, el cual está constituido por una porción en efectivo, y otra en títulos TES Ley 546, los cuales proveen un flujo de caja permanente a la estructura. El Fondo de Reserva para cada Universalidad TH, representa el 50% del Título TH A de AV Villas y el 40% del Título TH A de Conavi, reflejando de nuevo las diferencias presentes en la calidad de los administradores de la cartera, de quienes depende el certero ingreso de recursos provenientes de la recuperación de la cartera a las universalidades. Dado el desfase existente entre los flujos de ingresos provenientes de la recuperación y posterior venta de las propiedades y los pagos correspondientes al servicio de los títulos, se determinó la constitución del Fondo de Reserva, el cual tiene un componente de efectivo equivalente a 1.5 años de intereses de los TH A, esto para mitigar el riesgo de mercado del fondo de reserva". Las demás inversiones del fondo están compuestas por TES Ley 546, las cuales generan una cobertura adicional equivalente a 5 años.

### b. Títulos TH B, TH C Conavi y TH B, TH C AV Villas

La calificación asignada a los Títulos TH B Conavi, **AA en grado de inversión**, indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta y al título TH B AV Villas, **A en grado de inversión**, indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas. Al igual que el título TH A, la calificación se deriva de la aplicación del criterio de "cobertura de pérdida esperada" del portafolio de cartera titularizada, por cuanto este título en particular no cuenta con mecanismos de cobertura externos como el Mecanismo de Cobertura Parcial IFC. El nivel de pérdida esperada que el portafolio está en capacidad de sostener sin que el título incurra en incumplimiento, es concordante con el nivel de calificación asignado. La calificación de estos títulos se hizo bajo el enfoque de "ultimate payment", lo cual quiere decir que se evalúa la capacidad de atender el servicio de la deuda, más no su oportunidad; esto constituye una diferencia importante con la calificación de los títulos TH A por cuanto en estos sí se evalúa y se pondera la capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas.

*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.*

El pago de intereses y capital a los títulos TH B de las dos universalidades TH, se encuentran subordinados a los títulos TH A; en el evento de cumplirse las condiciones para una causal de suspensión de pagos de intereses del título B, no se realizarán pagos de intereses a los TH B acelerando el pago de capital a los TH A. Con el exceso de caja de la universalidad deberá ser utilizado en el prepago del capital del título TH A hasta que éste sea 0, con lo cual éste último adquiere toda prioridad.

El pago de capital a los títulos TH C de las dos universalidades TH, se encuentran subordinados al pago de capital los títulos TH B.

La calificación asignada a los Títulos TH C1 Conavi, **A en grado de inversión**, indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.. La calificación asignada a los Títulos TH C2 Conavi, **BBB en grado de inversión**, indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. La calificación asignada a los Títulos TH C3 Conavi, **BBB en grado de inversión** indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. La calificación de estos títulos se hizo bajo el enfoque de "*ultimate payment*", lo cual quiere decir que se evalúa la capacidad de atender el servicio de la deuda, más no su oportunidad. La calificación se deriva de la aplicación del criterio de "cobertura de pérdida esperada" del portafolio de cartera titularizada, por cuanto este título en particular no cuenta con mecanismos de cobertura externos. El nivel de pérdida esperada que el portafolio está en capacidad de sostener sin que el título incurra en incumplimiento, es concordante con el nivel de calificación asignado. El nivel de pérdida esperada de la cartera del título TH C2 y C3 es aproximadamente el mismo por cuanto tienen un perfil de riesgo similar reflejado en la calificación.

La calificación asignada a los Títulos TH C1 Av Villas, **BBB en grado de inversión** indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. La calificación asignada a los Títulos TH C2 AV Villas, **BB en grado especulativo**, aunque

no representa un grado de inversión, sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para emisiones de calificación más baja. La calificación asignada a los Títulos C3 AV Villas, **B en grado especulativo**, indica un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones con mayor calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de cumplir adecuadamente con los compromisos de servicios de la deuda. La calificación se deriva de la aplicación del criterio de "cobertura de pérdida esperada" del portafolio de cartera titularizada, por cuanto este título en particular no cuenta con mecanismos de cobertura externos. El nivel de pérdida esperada que el portafolio está en capacidad de sostener sin que el título incurra en incumplimiento, es concordante con el nivel de calificación asignado, el cual es similar para los títulos C2 y C3.

La diferencia en las calificaciones de los títulos TH C de los dos bancos es un reflejo de la calificación crediticia de éstos y de los diferentes niveles de provisión de los portafolios de cartera. Mientras que Conavi presenta un nivel de provisión del 49%, AV Villas presenta una provisión del 40%, lo cual incide en un nivel de pérdida esperada mayor para estos títulos que para los de Conavi.

Los títulos TH C de las dos universalidades TH, se encuentran subordinados a los títulos TH B y TH A, ningún pago al capital de los títulos TH C puede ser realizado antes de que el capital de TH A y TH B sea cero.

La capacidad operativa y administrativa de la Titularizadora, reflejada en el proceso de selección de la cartera a titularizar y de los administradores de ésta, es otra de las fortalezas del proceso. La evaluación por parte de BRC de estos procesos evidencia la ejecución de estándares exigentes y consistentes con las calificaciones asignadas, además de la existencia de procesos de control a los bancos administradores que previenen el uso de prácticas en la labor de cobranza que no sean eficientes y óptimas.

---

*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.*

---