

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-14

REVISIÓN PERIÓDICA		
Tips Pesos A E-14	Tips Pesos B E-14	Tips Pesos Mz E-14
Serie pagada	AAA	AA

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Tips Pesos A E-14 de contenido crediticio. Tips Pesos B E-14 de contenido crediticio. Tips Pesos Mz E-14 de contenido mixto.
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos E – 14.
Monto Emisión:	\$518.000.300.000 pesos (COP)
Clases:	Tips Pesos A E – 14, Tips Pesos B E -14, Tips Pesos Mz E-14.
Series y Plazo:	A 2020; 120 meses. B 2025; 180 meses. Mz 2025; 180 meses.
Tasa Facial Máxima:	Tips Pesos A E-14: 6,39% Tips Pesos B E-14: 15,53% Tips Pesos Mz E-14: 12,0%
Pago de Intereses:	Tips Pesos A E-14: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B E-14: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz E-14: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo Subyacente:	Universalidad Tips Pesos E-14 conformada por los Créditos NO VIS (Vivienda diferente a Interés Social) con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos, los derechos sobre los seguros, los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial de la Titularizadora Colombiana S. A. y cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.
Originadores:	Bancolombia S. A. BCSC S. A. Davivienda S. A.
Administradores de la Cartera:	Bancolombia S. A. BCSC S. A. Davivienda S. A.
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:	Titularizadora Colombiana S.A.
Representante Legal de Tenedores:	Alianza Fiduciaria S. A.
Administrador de pagos:	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en Revisión Periódica modificó las calificaciones de **Deuda de Largo Plazo** a **AAA** de **AA+** de los **Tips Pesos B E-14**, y a **AA** de **A** de los **Tips Pesos Mz E-14**.

El análisis de la calidad de la cartera titularizada efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio (indica el valor total de pérdida esperada teniendo en cuenta el nivel de incumplimiento del portafolio y el porcentaje de la pérdida total de los créditos) evidenció la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión extremos en los niveles requeridos para las calificaciones

asignadas a cada clase de título. BRC Standard & Poor's efectuó un análisis separado para las series B y Mz de los Tips Pesos E-14 con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada una de estas puede asumir sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores de los títulos.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Standard & Poor's consideró las siguientes características de la cartera a titularizar: 1) La antigüedad de los créditos; 2) el plazo; 3) las moras presentadas en pagos de intereses y capital; 4) la ubicación geográfica de los bienes inmuebles; 5) la existencia de seguros de catástrofe, y 6) la relación del valor del préstamo con respecto al inmueble (*LTV, por sus siglas en inglés*), entre otras variables. Estas características son

consistentes con los criterios de selección de la cartera y en especial con la cartera de referencia (*Benchmark Pool*) definida por BRC Standard & Poor's para un portafolio de cartera hipotecaria.

La calificación también está respaldada por las políticas y los procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera a titularizar por cada originador y/o administrador, y específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de Riesgo de Contraparte de AAA otorgada por BRC Standard & Poor's) en su calidad de administradora de la emisión.

Los mecanismos internos de cobertura de la emisión se fundamentan en el esquema de prioridad de pagos para la atención de cada tipo de título y los compromisos de carácter administrativo de la universalidad Tips Pesos E-14. Dado que la administradora pago en su totalidad la serie A en diciembre de 2014, la subordinación de pagos existente entre las clases B y Mz (en ese orden de prioridad) proporcionan un mayor nivel de cobertura para la clase B.

Las calificaciones ponderan positivamente el Mecanismo de Reducción de Tasas, el cual tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que derivan de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado. Con este instrumento de cobertura, la titularizadora está facultada, dentro de las condiciones estipuladas en el prospecto de los Tips Pesos E-14 y por conducto de los administradores autorizados, para renegociar las tasas de interés de los créditos hasta un límite de 14,0% sin tener que sacarlos de la Universalidad.

Los diversos escenarios de estrés analizados por BRC Standard & Poor's incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de interés de la cartera hipotecaria. Para el caso del portafolio de los Tips Pesos E-14, el 81,6% de la cartera titularizada (1.361 créditos) tiene una tasa mayor al 14%. En los ejercicios efectuados en los escenarios consideramos diferentes niveles de prepago, tales como la tasa de prepago promedio ponderada por las participaciones de cada rango de tasas de interés de los créditos que componen el portafolio, y el prepago promedio observado en el último año en todos los Tips Pesos aplicado en el estrés de los Tips B, y el máximo histórico a los Tips Mz.

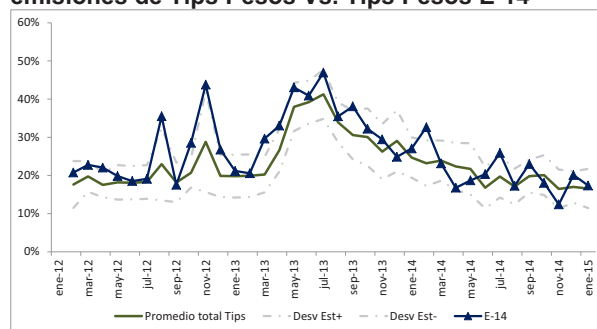
Los resultados de los escenarios de estrés (modificando los niveles de incumplimiento de pago y de prepagos) mostraron que los flujos de caja de la cartera que subyace a los Tips Pesos E-14 son suficientes para la atención de las series B y Mz. En la estructura de los Tips, el prepago se traslada

automáticamente a los inversionistas, dado que se produce una disponibilidad de recursos adicionales para la universalidad Tips Pesos E-14 con la que se efectúan pagos a los tenedores de los títulos. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, implica una reducción del riesgo crediticio para los inversionistas en la medida que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

Considerando las características de cobertura de los Tips Pesos Mz E-14 y la subordinación del pago de estos a los de los Tips B, los primeros están expuestos a un mayor riesgo de crédito por un incremento en la pérdida esperada. Dado que la administradora basó la estructura de la serie Mz en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepago podría afectar la generación de flujo de caja esperado para pagar estos títulos, lo cual se refleja en las calificaciones asignadas. Como parte de la metodología de calificación, en el escenario de estrés para los títulos subordinados utilizamos la máxima tasa de prepago presentada en las emisiones; el resultado muestra que los títulos Mz son más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado debido a la posibilidad que tienen los deudores de prepagar sus créditos.

Desde agosto de 2013 hasta enero de 2015, predominó una tendencia decreciente en el prepago de los créditos como consecuencia del aumento de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios en este mismo periodo. Considerando la estabilidad de la política monetaria desde septiembre de 2014 hasta la fecha, esperamos que en lo que resta de 2015 las tasas de los créditos hipotecarios permanezcan estables, desincentivando los pagos anticipados por parte de los deudores, por lo cual los niveles de prepago se mantendrían cercanos al 20% que se observa en la actualidad (ver Gráfico 1).

Gráfico 1: Tasas de prepago promedio de las emisiones de Tips Pesos Vs. Tips Pesos E-14



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

El contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana mitiga el riesgo legal implícito en el proceso de titularización. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de lo cual los activos de la Universalidad Tips Pesos E-14 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores, es fundamental para el proceso de titularización.

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión fue estructurada con tres clases de títulos:

- ✚ Tips Pesos A E-14: Título sénior con un plazo de 120 meses. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura.
- ✚ Tips Pesos B E-14: Título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- ✚ Tips Pesos Mz E-14: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera titularizada y los títulos emitidos.

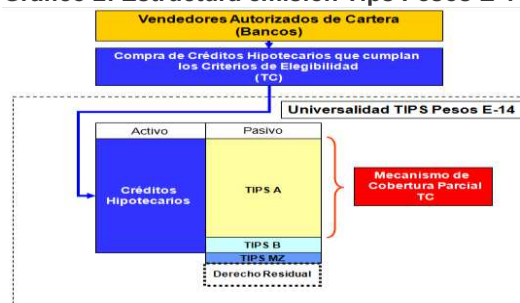
Tabla 1: Saldos emisión Tips Pesos E-14

		Tasa Facial (%)	abr-10 Fecha de Emisión	ene-15 Actualmente	Monto Pagado
TIPS A E-14	2020	6,39	454.829.500.000	0	100%
TIPS B E-14	2025	15,53	50.536.600.000	47.699.822.462	6%
TIPS MZ E-14	2025	12,00	12.634.200.000	12.634.200.000	0%
Total			518.000.300.000	60.334.022.462	88%

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la Universalidad Tips Pesos E-14 está conformado por créditos hipotecarios no VIS (para vivienda diferente a interés social) con todos los derechos principales y accesorios que derivan de los mismos: 1) Los derivados de los prepagos; 2) la recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate; 3) las ventas de Bienes Recibidos en Dación de Pago (BRP); 4) los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias; 5) los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos; 6) los pagos recibidos por concepto de recompra; 7) los pagos recibidos por concepto de la cesión de créditos; 8) los derechos sobre los seguros; 9) los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial, y 10) cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

Gráfico 2: Estructura emisión Tips Pesos E-14



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Mecanismos de Cobertura:

Mecanismos internos:

El mecanismo de la cascada de pagos implementado en la estructura de la titularización permite definir la forma en que los recursos que ingresan a la Universalidad Tips Pesos E-14 se aplican a los títulos emitidos con base en una prioridad de pagos, e igualmente con base en el mecanismo de ajuste de balance de capital requerido Tips Pesos A / Tips Pesos B. A continuación verá el esquema de pago de la Universalidad Tips Pesos E-14:

1. Gastos administrativos relacionados con la Universalidad Tips Pesos E-14.
2. Pago de intereses causados corrientes, vencidos y de mora de los Tips Pesos A de conformidad con el orden de aplicación de pagos.
3. Pago de capital programado a los Tips Pesos A.
4. Ajuste de balance de capital requerido de los Tips Pesos A / Tips Pesos B.
5. Pago de intereses sobre el saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial de Titularizadora Colombiana S. A.
6. Repago del saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial de Titularizadora Colombiana S. A.
7. Pago de intereses a los tenedores de los Tips Pesos B.
8. Pagos de capital anticipado de los Tips Pesos A, hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos A se reduzca a cero en los casos en que haya lugar a la aplicación de cualquiera de las causales de suspensión de pagos durante el tiempo que tales causales de suspensión estén vigentes.
9. Pagos de capital de los Tips Pesos B hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos B se reduzca a cero en los casos en que haya lugar a la aplicación de cualquiera de las causales de suspensión de pagos, durante el tiempo que tales causales de suspensión estén vigentes, siempre que el saldo de capital total de los Tips Pesos A sea igual a cero.
10. Pago de intereses a los tenedores de Tips Pesos Mz.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

11. Pagos de capital anticipado de los Tips Pesos A hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos A se reduzca a cero.
12. Pagos de capital de los Tips Pesos B hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos B se reduzca a cero.
13. Pago de capital de los Tips Pesos Mz hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos Mz se reduzca a cero.
14. Pago adicional de los Tips Pesos Mz.
15. Pagos por concepto de residuos.

Mecanismo externo:

Los mecanismos externos de coberturas provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial a los Tips Pesos A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado. La garantía para los Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos y es otorgada por Titularizadora Colombiana S. A.

3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Como resultado de los altos niveles de prepago experimentados durante 2012 y 2013, el capital de los Tips Pesos E-14 presentó una reducción mayor a la calculada al inicio de la emisión por Titularizadora Colombiana. A febrero de 2015, el 83,8% del capital de la cartera se ha amortizado, nivel superior a la amortización de 55,6% que calculó el administrador usando un nivel de prepago de referencia de 10%.

Los niveles de prepago de los créditos que conforman la universalidad de los Tips Pesos E-14 han sido levemente mayores al promedio de todas las emisiones en pesos (Gráfico 1). Entre abril de 2010 (mes de emisión de los Tips Pesos E-14) y enero de 2015, el prepago de los créditos que subyacen a los Tips Pesos E-14 se ubicó en 25,8% promedio, cifra mayor al 22,8% promedio registrado para todos los Tips Pesos durante el mismo periodo.

Es importante destacar que debido a que los Tips Mz se estructuran con base en el exceso de *spread* (diferencia entre la tasa de la cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepago podría afectar la generación de flujo futuro para el pago de estos títulos. Teniendo en cuenta los diversos niveles de prepago, la calificadora buscó obtener el máximo nivel de mora que la estructura podría soportar sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores, para así asignar una calificación acorde con dicho nivel.

A enero de 2015, el índice de valor de mercado (*Loan to Value*) promedio ponderado de la cartera se ubicó en 27,4%. Cabe destacar que en la medida en que este indicador sea menor, mayor será el colateral del

préstamo por contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos originados en la toma de posesión del activo.

Finalmente, en cuanto a la diversificación geográfica de la cartera titularizada, 48% de su valor está concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá; 10%, en Medellín; 6%, en Cali, y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana se enfoca en implementar políticas y procedimientos de control interno que buscan optimizar la eficiencia y la eficacia de las operaciones, el mejoramiento de los procesos de generación de información financiera, el cumplimiento de la regulación aplicable, leyes, políticas y normas, y la realización de una adecuada gestión de riesgo.

El comité de crédito monitorea a las contrapartes de las Universalidades. Sus funciones son aprobar los criterios de selección de cartera por comprar, revisar periódicamente la calidad del activo subyacente de cada Universalidad y sustituir y/o recomprar cartera cuando sea necesario, así como aprobar la metodología de los modelos de riesgo de crédito y los programas de normalización de activos que se utilicen en las carteras hipotecarias.

El administrador busca determinar las diferencias existentes entre los procedimientos de los originadores y lo que Titularizadora ha definido como deseable y adecuado para cada titularización. Estos procesos han pasado por un periodo de afinamiento derivado de las emisiones y por los procedimientos de control implementados, que en opinión de la calificadora se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no consideramos necesario evaluar de manera individual y particular a cada uno de los bancos originadores.

"La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la calificadora".

Se aclara que la calificadora de riesgos no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe." Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co “

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones de la Emisión de Tips Pesos E-14 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos preparados por la Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Standard & Poor's del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

5. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIONES DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS

Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

▣ **Grados de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
AA	La calificación AA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es aceptable por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. Sin embargo, los rendimientos de los Títulos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grados de no Inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es limitada por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
B	La calificación B indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CCC	La calificación CCC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CC	La calificación CC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
E	La calificación E indica que BRC Standard and Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.