

Bogotá D.C, julio 10 de 2003

Doctora
Luz Stella Díaz
Jefe de Ofertas Públicas
Superintendencia de Valores
Ciudad

Ref: 600-01 Titularizadora Colombiana S.A.
008 Universalidad TIPS E-3
058 Información eventual
01 Solicitud/Presentación

Apreciada doctora Díaz:

En desarrollo de lo señalado en la Resolución 932 de 2001 relacionada con la obligación de reporte de información eventual, por medio de la presente nos permitimos informar a su Despacho sobre la adición que hemos efectuado al Reglamento de Emisión de Títulos Hipotecarios TIPS E-3 y al Prospecto de Colocación de la Emisión TIPS E-3 en el sentido de incluir la calificación triple C (CCC) que ha sido otorgada a los títulos **TIPS Clase C E-3** con fecha 9 de julio de 2003 por parte de la sociedad calificadora de valores Duff & Phelps. Adjuntamos copia de la comunicación que contiene la calificación mencionada.

Al respecto es pertinente precisar que las condiciones de calificación de los títulos hipotecarios **TIPS Clase A E-3** y **TIPS Clase B E-3** no han tenido adición o modificación de ninguna naturaleza.

Las referencias a la calificación de los títulos **TIPS Clase C E-3** han sido adicionadas en los siguientes numerales y páginas del Reglamento y el Prospecto y se encuentran publicadas en nuestro sitio de internet www.titularizadora.com:

1. Reglamento de Emisión de Títulos Hipotecarios TIPS E-3

a. Numeral 6.2 Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS – Página 25

(i) Texto actual:

“La estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS fue sometida por la Titularizadora a consideración de la Sociedad Calificadora de Valores para efectos de obtener la calificación de los TIPS. Dicha entidad otorgó una calificación de triple A (AAA) a los TIPS A y para los TIPS B de A sencilla (A) después de haber sometido la estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS a pruebas de tensión para un escenario de calificación AAA para los TIPS A y de A para los TIPS B de conformidad con los estándares utilizados por la Sociedad Calificadora de Valores para este tipo de evaluaciones.”

(ii) Texto modificado:

“La estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS fue sometida por la Titularizadora a consideración de la Sociedad Calificadora de Valores para efectos de obtener la calificación de los TIPS. Dicha entidad otorgó una calificación de triple A (AAA) a los TIPS A, para los TIPS B de A sencilla (A) y **para los TIPS C de triple C (CCC)** después de haber sometido la estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS a pruebas de tensión para un escenario de calificación AAA para los TIPS A, de A para los TIPS B **y CCC para los TIPS C de** conformidad con los estándares utilizados por la Sociedad Calificadora de Valores para este tipo de evaluaciones.”

2. Prospecto de Colocación TIPS E-3

a. Sección 1 – Principales características de la Emisión TIPS E-3 – Página 5

(i) Texto actual:

Calificación de la Emisión TIPS	Otorgada por Duff & Phelps de Colombia: TIPS Clase A: Triple A (AAA) TIPS Clase B : A sencilla TIPS Clase C: No calificada
Página 117	

(ii) Texto modificado

Calificación de la Emisión TIPS	Otorgada por Duff & Phelps de Colombia: TIPS Clase A: Triple A (AAA) TIPS Clase B : A sencilla TIPS Clase C: Triple C (CCC)
Página 117	

b. Sección 8 – Numeral 8.2 Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS– Página 98

(i) Texto actual:

“La estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS fue sometida por la Titularizadora a consideración de la Sociedad Calificadora de Valores para efectos de obtener la calificación de los TIPS. Dicha entidad otorgó una calificación de triple A (AAA) a los TIPS A y para los TIPS B de A sencilla (A) después de haber sometido la estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS a pruebas de tensión para un escenario de calificación AAA para los TIPS A y de A para los TIPS B de conformidad con los estándares utilizados por la Sociedad Calificadora de Valores para este tipo de evaluaciones.”

(ii) Texto modificado:

“La estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS fue sometida por la Titularizadora a consideración de la Sociedad Calificadora de Valores para efectos de obtener la calificación de los TIPS. Dicha entidad otorgó una calificación de triple A (AAA) a los TIPS A, para los TIPS B de A sencilla (A) y **para los TIPS C de triple C (CCC)** después de haber sometido la estructura de los Mecanismos de Cobertura de la Emisión TIPS a pruebas de tensión para un escenario de calificación AAA para los TIPS A, de A para los TIPS B **y CCC para los TIPS C** de conformidad con los estándares utilizados por la Sociedad Calificadora de Valores para este tipo de evaluaciones.”

c. Sección 9 – Numeral 9.1 Síntesis de la calificación de la Emisión TIPS– Página 117

(i) Texto actual:

“TIPS A E-3: “AAA” (Triple A) Dicha calificación se otorga a emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

TIPS B E-3: “A” (A sencilla) Dicha calificación se otorga a emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

La calificación asignada por Duff and Phelps de Colombia S.A., Sociedad Calificadora de Valores, refleja los siguientes aspectos:

Los criterios de selección y la calidad y características de la cartera titularizada. La Titularizadora Colombiana ha establecido estrictos y exigentes parámetros de selección de créditos hipotecarios para la estructuración de procesos de titularización, garantizando de esta manera activos subyacentes de óptima calidad. Adicionalmente, la cartera titularizada ofrece características en cuanto al LTV y madurez aún más conservadoras que los criterios de la Titularizadora, los cuales, junto con los actuales planes de amortización, minimizan el riesgo asociado con la cartera hipotecaria.

La estructura de la emisión. La emisión está compuesta por tres series prioritarias con plazos de cinco, diez y quince años (TIPS A E-3 2008, TIPS A E-3 2013 y TIPS A E-3 2018), una serie subordinada con un plazo de quince años (TIPS B E-3) y una serie subordinada a las anteriores (TIPS C E-3) con un plazo de quince años. La emisión cuenta con un mecanismo de apoyo crediticio directo y con mecanismos de apoyo crediticio indirectos. El mecanismo de apoyo crediticio directo lo representan las series subordinadas: la serie TIPS B E-3, equivalente al 0,97% del total de la emisión y al 1% del total de la cartera y la serie TIPS C E-3. Los mecanismos de apoyo crediticio indirectos están contenidos en las Universalidades VIS y No VIS, las cuales contienen la totalidad de la cartera a titularizar. Dentro de los mecanismos de apoyo crediticio indirectos se encuentran la garantía de la Nación otorgada al Título VIS A E-3 y el mecanismo de cobertura IFC otorgado al Título No-VIS A E-3. El Título VIS A E-3, cuyo activo subyacente lo conforman créditos hipotecarios VIS únicamente, cuenta con una garantía total de la Nación otorgada a través de Fogafin. Este título representa aproximadamente el 28% del total de la emisión y hace parte de la Universalidad TIPS E-3. Adicionalmente, el Título No-VIS A E-3, cuyo activo subyacente lo conforman créditos hipotecarios No VIS únicamente, cuenta con un mecanismo de cobertura IFC, equivalente al 2% del saldo de capital vigente del título y un Fondo de Reserva. El mecanismo de cobertura IFC opera como un cupo rotativo y busca cubrir los defectos del flujo recaudado. El Título No-VIS A E-3 representa aproximadamente el 70% del total de la emisión y hace parte de la Universalidad TIPS E-3.

Los flujos de caja provenientes de la emisión fueron sometidos a pruebas de tensión para un escenario de calificación de AAA para la serie privilegiada y de A para la serie subordinada. Se manejó un escenario de tensión máxima de cero prepagos y un cubrimiento de los índices de morosidad en un 300%. También se tuvieron en consideración los flujos de caja provenientes de las recuperaciones de la venta de los bienes recibidos en pago, BRP's. Bajo este escenario, los flujos de caja de la cartera titularizada, junto con los apoyos de liquidez, mostraron ser suficientes para la atención de los títulos privilegiados y subordinados en sus respectivos niveles de calificación.

La capacidad operativa y administrativa de la Titularizadora Colombiana como emisor y agente de manejo de la titularización. La amplia experiencia y el conocimiento en el sector hipotecario del equipo administrativo de la Titularizadora Colombiana, junto con un soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios aseguran la capacidad operativa y administrativa de la entidad para llevar a cabo su labor como emisor y agente de manejo de la titularización. Duff and Phelps de Colombia ha realizado visitas técnicas (Due Diligence) a la Titularizadora Colombiana y considera que cuenta con las herramientas y procesos necesarios para cumplir cabalmente su función.

La calidad de la administración de la cartera titularizada, a cargo de Granahorrar, Colmena y Davivienda. Las entidades autorizadas y encargadas por la Titularizadora Colombiana para administrar la cartera titularizada cuentan con una amplia experiencia en administración de créditos hipotecarios. Granahorrar posee la experiencia necesaria para desempeñar cabalmente esta función, ya que esta entidad realizó una de las primeras titularizaciones de cartera hipotecaria en Colombia, la cual fue calificada por Duff and Phelps, y desarrolló de manera satisfactoria su papel como administrador de la cartera titularizada. Adicionalmente, Duff and Phelps de Colombia mantiene calificaciones y ha realizado visitas técnicas (Due Diligence) a Colmena y Davivienda y considera que las dos poseen la capacidad operativa y tecnológica para el desarrollo de dicha actividad.

La fortaleza y solidez legal de la titularización y de las garantías que ofrecen las “universalidades”. Tanto la creación de la Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la presente titularización se han hecho dentro de las normas establecidas en la ley 546 de 1999. Con respecto a las “universalidades”, dicha ley establece que los créditos que respaldan la emisión quedan aislados del patrimonio de los originadores y del de la Titularizadora. Adicionalmente, tanto la Titularizadora Colombiana como las entidades originadoras se encuentran amparadas por dicha ley para realizar esta transacción.”

(ii) Texto adicionado:

TIPS C E-3: “CCC”: Calificación “CCC” (Triple C) a los títulos hipotecarios “TIPS C E-3” emitidos por la Titularizadora Colombiana S.A. por un total de 110 millones de UVR’s.

Dicha calificación se otorga a emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser sustancial en las situaciones desfavorables, tanto de la industria como de la compañía.

La calificación asignada por Duff and Phelps de Colombia S.A., Sociedad Calificadora de Valores, refleja principalmente la estructura de los títulos. La emisión TIPS E-3 está compuesta por tres series prioritarias con plazos de cinco, diez y quince años (TIPS A E-3 2008, TIPS A E-3 2013 y TIPS A E-3 2018), una serie subordinada con un plazo de quince años (TIPS B E-3) y una serie subordinada a las anteriores (TIPS C E-3) con un plazo de quince años. La serie TIPS C E-3, no se emite contra saldo de capital sino contra el exceso de tasa futuro (diferencia entre la tasa del activo hipotecario y la tasa del pasivo de la Universalidad más los gastos del proceso). La emisión TIPS E-3 cuenta con un mecanismo de apoyo crediticio directo y con mecanismos de apoyo crediticio indirectos. El mecanismo de apoyo crediticio directo lo representan las series subordinadas: la serie TIPS B E-3, equivalente al 0,97% del total de la emisión y al 1% del total de la cartera y la serie TIPS C E-3. Los mecanismos de apoyo crediticio indirectos están contenidos en las Universalidades VIS y No VIS, las cuales contienen la totalidad de la cartera a titularizar. Sin embargo, estos apoyos crediticios benefician únicamente a las series prioritarias de la emisión. Por ende, la subordinación del título TIPS C E-3, es decir su ubicación en la prelación de pagos de la emisión TIPS E-3, y la falta de mecanismos de cobertura del mismo le confieren al título un alto riesgo en su probabilidad de pago oportuno.”

Quedamos a su disposición para suministrar cualquier información adicional que se requiera.

Cordialmente,

Oscar Eduardo Gómez Colmenares
Representante legal suplente