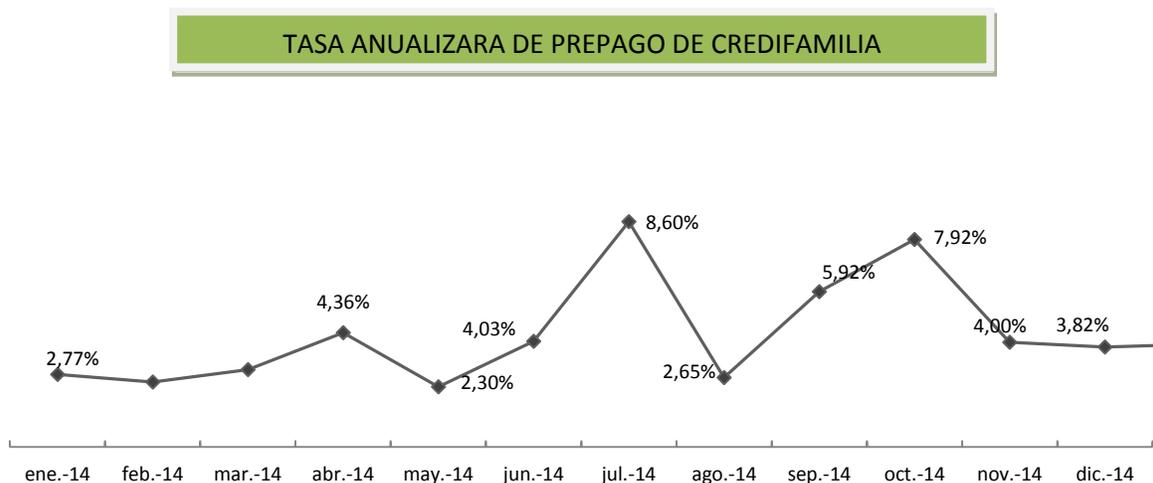


ESTUDIO ESTADÍSTICO SOBRE EL RIESGO DE PREPAGOS CREDIFAMILIA COMPAÑÍA DE FINANCIAMIENTO S.A.

El historial de prepagos de CREDIFAMILIA es limitado por cuanto la entidad lleva operando cuatro años en el mercado.

A continuación se presenta un breve resumen de los prepagos de los créditos hipotecarios VIS observados en la cartera de CREDIFAMILIA, los cuales no son significativos, debido primordialmente a que los clientes de VIS tienen menor capacidad que los deudores de segmentos más afluentes de realizar amortizaciones extraordinarias a sus créditos. Además de lo anterior, el prepagó es menor en los primeros años de la cartera pues los deudores disponen de menos flujo para realizar amortizaciones extraordinarias dado que acaban de tomar el crédito para realizar la compra de la vivienda.

El prepagó promedio anualizado de los créditos del balance de CREDIFAMILIA en los últimos doce meses a diciembre de 2014 es de 4,21%; adicionalmente, el indicador observado mes a mes es el siguiente:



Como se puede ver en la gráfica, hay movimientos irregulares que se deben fundamentalmente a una cartera que está en crecimiento. Mientras más pequeña sea la cartera, mayor será el impacto de un evento aislado de prepagó, como lo puede ser el prepagó total de un crédito.

Para complementar lo anterior y con el objetivo de pronosticar el comportamiento futuro en materia de prepago de la entidad, es importante entender que las estrictas normas de originación de crédito hipotecario previstas en la normatividad colombiana, permiten prever que los créditos que respaldarán la presente emisión tendrán un comportamiento similar a los originados por otros establecimientos de crédito del país. Lo anterior se justifica en que las variables más importantes para la originación y futuro comportamiento de los créditos hipotecarios están reglamentadas. Entre los aspectos más importantes están:

- Tipo de hipoteca: Primer grado
- La tasas máximas de crédito, así como las tasas de mora correspondientes, son reglamentadas por las autoridades
- Financiación limitada a un máximo del 80% del valor de la garantía al momento de originación (LTV menor o igual a 80%)
- Relación de (Primera Cuota del Crédito / Ingreso de los Deudores) no podrá exceder el 30%
- Los sistemas de amortización aplicables son únicamente aquellos autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia
- Los deudores tienen la potestad de realizar amortizaciones extraordinarias (prepagos) a los créditos sin penalización
- Respaldo de los créditos hipotecarios por parte de pólizas de seguros de vida deudor y de incendio y terremoto

A corte de 31 de diciembre de 2014, la entidad contaba con una cartera de \$105,852 millones de pesos. A partir de 2013, la entidad empezó a originar créditos hipotecarios además de Bogotá, en sus municipios aledaños y en otras ciudades del país tales como Medellín, Cali, Bucaramanga y Barranquilla y los municipios cercanos a dichas ciudades. Los mercados en los cuales opera la compañía tienen actualmente oferta de crédito hipotecario por parte de otras entidades financieras, por lo cual el sistema hipotecario ya incorpora deudores de estas ciudades. Debido a que el prepago depende de las condiciones económicas de los deudores, tanto de sus condiciones particulares como las de las condiciones macroeconómicas de su entorno y del país, los deudores de CREDIFAMILIA están expuestos a condiciones similares a las de los deudores de otros establecimientos de crédito. Lo anterior refuerza que, en materia de prepago, los créditos originados por CREDIFAMILIA se deberían comportar de manera similar a las de otros establecimientos de crédito en el país.

Por lo anterior, para complementar la limitada historia de prepago de la entidad, se ha decidido tomar la información pública disponible con el objeto de tener una estimación de los prepagos de la cartera hipotecaria de CREDIFAMILIA hacia futuro, la cual es incierta para esta y otras entidades. A continuación se presenta información pública de prepagos tomada de la Titularizadora Colombiana para emisiones en UVR y en pesos. La comparación no es perfecta pues las emisiones de la Titularizadora Colombiana combinan créditos VIS con otros No VIS, los cuales ya cuentan con un período de maduración, pero se buscó incluir y analizar aquellas con una alta proporción de créditos VIS con el objeto de lograr una mejor estimación. A continuación se presentan unas gráficas con información de algunas de las emisiones de TIPS en UVR y en pesos de la Titularizadora Colombiana:

La Titularizadora Colombiana ha hecho 13 emisiones de títulos hipotecarios en UVR y 16 emisiones de títulos en pesos. Como se puede observar, entre emisión y emisión hay diferencias entre los promedios móviles de los prepagos en los últimos doce meses; el rango entre éstas es de entre 8,15% y 28,43%.

| Emisión | Promedio total observado | Promedio móvil últimos 12 meses | Promedio del promedio móvil | Máximo del promedio móvil | Desviación estándar del promedio móvil |
|-----------|--------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------|--|
| E1 | 13,63% | 8,72% | 13,87% | 34,06% | 5,41% |
| E2 | 16,37% | 28,43% | 15,02% | 40,33% | 8,74% |
| E3 | 17,01% | 18,66% | 16,81% | 51,18% | 11,29% |
| E4 | 14,32% | 9,91% | 14,32% | 44,50% | 9,40% |
| E5 | 14,49% | 9,49% | 14,57% | 45,69% | 9,62% |
| E6 | 17,45% | 19,24% | 17,11% | 45,05% | 10,29% |
| E7 | 18,59% | 12,97% | 18,69% | 48,35% | 10,60% |
| E8 | 12,45% | 13,46% | 14,81% | 44,17% | 8,08% |
| E9 | 9,82% | 10,21% | 10,08% | 14,20% | 1,07% |
| E10 | 13,39% | 12,05% | 13,41% | 14,20% | 1,67% |
| E11 | 13,68% | 11,64% | 13,79% | 17,19% | 1,75% |
| E12 | 9,63% | 9,04% | 10,37% | 17,09% | 1,58% |
| E13 | 11,58% | 10,97% | 12,05% | 13,88% | 1,45% |
| Pesos E1 | 18,72% | 29,07% | 19,80% | 43,63% | 6,89% |
| Pesos E2 | 16,28% | 19,50% | 17,73% | 45,30% | 7,30% |
| Pesos E3 | 16,18% | 19,76% | 15,97% | 27,22% | 4,77% |
| Pesos E4 | 15,38% | 16,13% | 15,25% | 26,45% | 5,34% |
| Pesos E5 | 18,36% | 18,94% | 17,95% | 25,95% | 5,58% |
| Pesos E6 | 21,15% | 18,20% | 20,65% | 34,73% | 6,44% |
| Pesos E7 | 20,58% | 17,50% | 20,18% | 29,94% | 6,25% |
| Pesos E8 | 22,48% | 20,90% | 22,06% | 31,89% | 6,27% |
| Pesos E9 | 24,73% | 22,99% | 24,13% | 36,84% | 7,09% |
| Pesos E10 | 26,67% | 22,19% | 26,11% | 37,30% | 7,08% |
| Pesos E11 | 28,04% | 23,23% | 27,49% | 40,11% | 7,20% |
| Pesos E12 | 27,70% | 22,97% | 27,66% | 39,01% | 6,20% |
| Pesos E13 | 30,40% | 25,01% | 29,90% | 40,09% | 6,59% |
| Pesos E14 | 26,67% | 21,28% | 26,72% | 34,46% | 4,72% |
| Pesos E15 | 20,41% | 17,12% | 20,89% | 28,76% | 4,19% |
| Pesos E16 | 18,14% | 18,23% | 18,55% | 25,33% | 3,52% |

Con la información ampliada de cada cosecha, se pueden hacer algunos comentarios:

- A partir de la emisión E8 la volatilidad disminuye significativamente – de la misma manera, el máximo promedio móvil es inferior
- El promedio del promedio móvil también es menor a partir de dicha emisión
- Los mayores promedios del promedio móvil corresponden a emisiones con baja participación de créditos VIS – los menores promedios del promedio móvil corresponden a emisiones con alta participación de créditos VIS

La explicación de los dos primeros puntos es que las emisiones E1 – E7 fueron emitidas antes de 2006. En 2006 ocurrió un evento atípico en el que las tasas de mercado disminuyeron significativamente, lo cual provocó altos niveles de prepago. Hubo meses en que el prepago observado superó el 80% (anualizado) lo cual disparó el promedio móvil a un máximo entre estas emisiones de 51%; adicionalmente hubo meses en que el promedio móvil creció 40% con respecto al mes anterior.

Si eliminamos el año 2006 de la muestra para quitar todos los casos atípicos, vemos cómo la volatilidad se reduce a la mitad aproximadamente y que el promedio del promedio móvil alcanza niveles similares al de las emisiones E8 en adelante.

| Emisión | Promedio total observado | Promedio móvil últimos 12 meses | Promedio del promedio móvil | Máximo del promedio móvil | Desviación estándar del promedio móvil |
|-----------|--------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------|--|
| E1 | 11,95% | 8,72% | 12,07% | 15,31% | 1,27% |
| E2 | 13,36% | 28,43% | 11,67% | 28,43% | 2,86% |
| E3 | 13,41% | 18,66% | 13,18% | 23,79% | 4,66% |
| E4 | 11,20% | 9,91% | 11,19% | 20,84% | 3,16% |
| E5 | 11,53% | 9,49% | 11,62% | 21,59% | 3,90% |
| E6 | 13,41% | 19,24% | 13,02% | 20,44% | 10,29% |
| E7 | 14,29% | 12,97% | 14,34% | 18,80% | 10,60% |
| E8 | 12,33% | 13,46% | 12,46% | 16,00% | 1,28% |
| E9 | 9,82% | 10,21% | 10,08% | 14,20% | 1,07% |
| E10 | 13,39% | 12,05% | 13,41% | 14,20% | 1,67% |
| E11 | 13,68% | 11,64% | 13,79% | 17,19% | 1,75% |
| E12 | 9,63% | 9,04% | 10,37% | 17,09% | 1,58% |
| E13 | 11,58% | 10,97% | 12,05% | 13,88% | 1,45% |
| Pesos E1 | 18,72% | 29,07% | 18,25% | 30,16% | 4,41% |
| Pesos E2 | 16,28% | 19,50% | 16,39% | 25,89% | 5,00% |
| Pesos E3 | 16,18% | 19,76% | 16,43% | 27,22% | 4,74% |
| Pesos E4 | 15,38% | 16,13% | 15,79% | 26,45% | 5,39% |
| Pesos E5 | 18,36% | 18,94% | 17,92% | 25,95% | 5,61% |
| Pesos E6 | 21,15% | 18,20% | 20,65% | 34,73% | 6,44% |
| Pesos E7 | 20,58% | 17,50% | 20,18% | 29,94% | 6,25% |
| Pesos E8 | 22,48% | 20,90% | 22,06% | 31,89% | 6,27% |
| Pesos E9 | 24,73% | 22,99% | 24,13% | 36,84% | 7,09% |
| Pesos E10 | 26,67% | 22,19% | 26,11% | 37,30% | 7,08% |
| Pesos E11 | 28,04% | 23,23% | 27,49% | 40,11% | 7,20% |
| Pesos E12 | 27,70% | 22,97% | 27,66% | 39,01% | 6,20% |
| Pesos E13 | 30,40% | 25,01% | 29,90% | 40,09% | 6,59% |
| Pesos E14 | 26,67% | 21,28% | 26,72% | 34,46% | 4,72% |
| Pesos E15 | 20,41% | 17,12% | 20,89% | 28,76% | 4,19% |
| Pesos E16 | 18,14% | 18,23% | 18,55% | 25,33% | 3,52% |

Fuente: Titularizadora Colombiana Cifras a diciembre de 2014

Al igual que en el cuadro anterior, se observa que las emisiones con menor nivel de prepago (promedio del promedio móvil) corresponden a las que tienen mayor participación VIS. Esto es un indicador de que los compradores de vivienda VIS no tienen la misma capacidad para hacer prepagos que los compradores de vivienda superior a VIS.

El promedio del prepago observado en todas las emisiones es de 17.64% y el promedio del promedio del promedio móvil es de 17,53%, una vez eliminados de la muestra los datos atípicos. La desviación estándar promedio es de 4,7% con un rango entre 12,8% y 22,2%. Así las cosas, y teniendo en cuenta que la cartera será 100% VIS, Credifamilia estima que la tasa de prepago de los créditos originados con la emisión de los Bonos Hipotecarios VIS – CREDIFAMILIA 2015 será de 12,8%.