



**Titularizadora  
Colombiana**  
UNA CASA PARA TODOS

INFORME DE GESTIÓN

2006

**INFORME DEL PRESIDENTE Y DE LA JUNTA DIRECTIVA A LA ASAMBLEA GENERAL  
ORDINARIA DE ACCIONISTAS**

**FEBRERO DE 2007**

## CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>3</b>
SECTOR CONSTRUCCIÓN .....	7
SECTOR HIPOTECARIO.....	9
<b>MERCADO DE CAPITALES .....</b>	<b>10</b>
MERCADOS INTERNACIONALES .....	10
MERCADOS NACIONALES .....	11
ACCIONES .....	12
DÓLAR.....	12
TÍTULOS HIPOTECARIOS (TIPS/TECH).....	13
<b>EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS.....</b>	<b>13</b>
TIPS E-8.....	13
TIPS PESOS E-1 .....	14
TIPS PESOS E-2.....	14
<b>COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES .....</b>	<b>15</b>
EMISIONES TIPS .....	15
EMISIONES TECH.....	18
ADMINISTRADORES DE LA CARTERA TITULARIZADA.....	20
<b>GESTIÓN OPERATIVA .....</b>	<b>21</b>
PROCESOS INTERNOS .....	21
PROCESOS CON LOS ADMINISTRADORES .....	21
APOYO AL SECTOR HIPOTECARIO.....	21
DIVULGACIÓN Y MERCADEO .....	22
<b>ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS .....</b>	<b>22</b>
<b>ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN .....</b>	<b>22</b>
<b>OTROS ASPECTOS .....</b>	<b>25</b>
REPORTE DE GESTIÓN EVOLUCIÓN ACTIVIDADES DE PREVENCIÓN Y CONTROL DE LAVADO DE ACTIVOS.....	25
CUMPLIMIENTO DE NORMAS RELACIONADAS CON PROPIEDAD INTELECTUAL Y DERECHOS DE AUTOR .....	26
REPORTE DE OPERACIONES REALIZADAS CON ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES .....	26
TRANSFERENCIAS A TÍTULO GRATUITO Y ACTIVOS EN EL EXTERIOR .....	26
CONTROL INTERNO .....	26
EVALUACIÓN DE SISTEMAS DE REVELACIÓN Y CONTROL .....	27
ACONTECIMIENTOS OCURRIDOS CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL EJERCICIO 2006 .....	27
<b>ESTADOS FINANCIEROS A DICIEMBRE 31 DE 2006 .....</b>	<b>27</b>
ACTIVOS .....	27
PASIVO .....	28
PATRIMONIO .....	28
ESTADO DE RESULTADOS.....	28
<b>PERSPECTIVAS 2007 .....</b>	<b>28</b>
<b>RECONOCIMIENTOS .....</b>	<b>29</b>

## Introducción

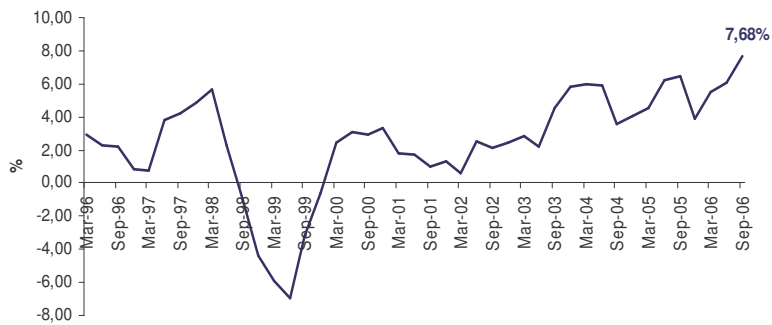
El 2006 se perfiló como un año lleno de retos y logros para la Titularizadora Colombiana. Tras un primer semestre de resultados negativos en el mercado bursátil, el Banco de la República modificó las tasas de interés tope para los créditos de vivienda y leasing habitacional, pasando de 13.9. a 12.7 puntos porcentuales efectivos anuales adicionales a la UVR para el crédito No VIS. En este momento, el país atravesaba un período de incertidumbre frente a la reforma tributaria en curso; dentro de ella, la posibilidad de eliminar por completo la exención tributaria para los títulos hipotecarios TIPS.

No obstante los obstáculos anteriormente mencionados, en el mes de octubre la Titularizadora Colombiana llevó a cabo su octava emisión en UVR, TIPS E-8 por un valor aproximado de \$800 mil millones. Posteriormente y cumpliendo con lo presupuestado para el 2006, en el mes de diciembre se llevaron a cabo las dos primeras emisiones en pesos: TIPS Pesos E-1 y TIPS Pesos E-2 por un valor aproximado de \$623 mil millones. Con estas emisiones, la Titularizadora acumula un total de 13 emisiones consolidándose como el mayor emisor privado de renta fija en el país.

Los cinco años de existencia que cumplió la Titularizadora Colombiana en 2006 se reflejan en su trayectoria y solidez. La eficiencia ha constituido un objetivo primordial en el posicionamiento de la compañía: el desarrollo del proyecto HITOS que completó recientemente su primera fase (30% de su capacidad), representa un avance importante para el desarrollo de las operaciones de la empresa. Así mismo, la implementación de la “Extranet” constituye un logro para la gestión operativa de la compañía al facilitar la comunicación con los administradores.

## Entorno Macroeconómico

PIB Trimestral Precios Constantes 1994  
% Variación Anual



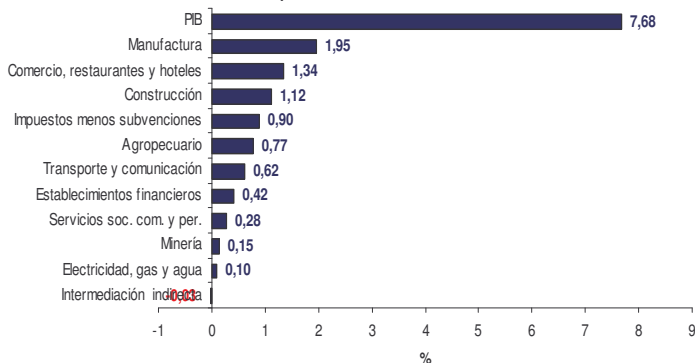
Fuente: DANE

En materia de crecimiento, la economía colombiana presentó resultados muy favorables: en el tercer trimestre de 2006, el PIB registró un incremento anual de 7.68% tras dos trimestres de buen comportamiento (5.5% y 6% respectivamente).

Las ramas de actividad que presentaron mayor contribución al crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2006, fueron en su orden la industria manufacturera (1.95%), seguida por el sector comercio (1.34%) y el sector construcción (1.12%).

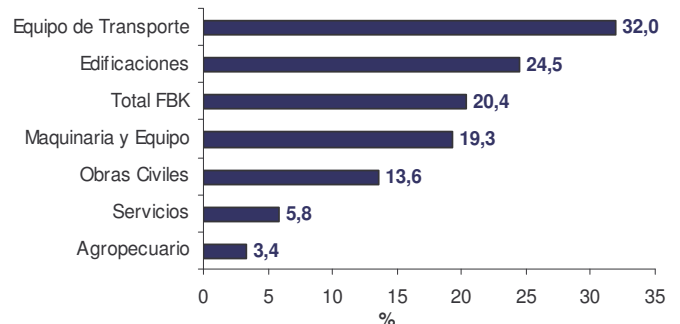
En el período enero – septiembre de 2006, el sector con mayor crecimiento fue el constructor, con un crecimiento de 17.61%, con respecto al mismo período del año anterior, seguido por el sector comercio con 9.83%.

Contribución al Crecimiento  
por Ramas de Actividad



Fuente: DANE

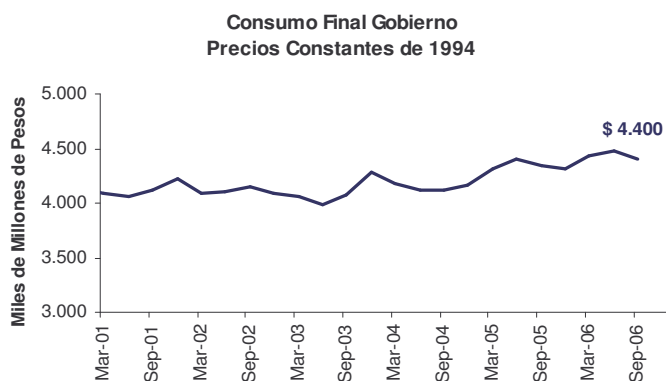
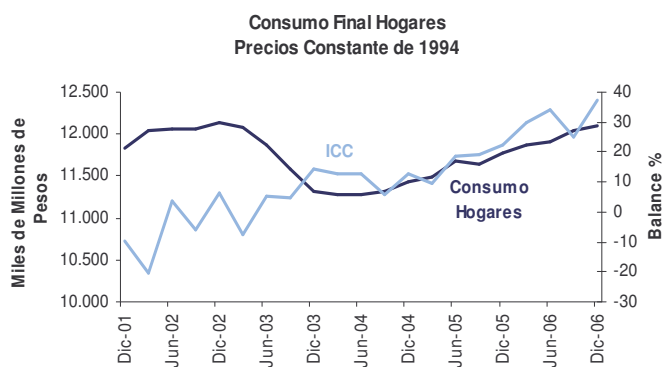
Variación Anual FBK  
(2005 III - 2006 III)



Por el lado de la demanda, en el tercer trimestre de 2006 el crecimiento estuvo impulsado principalmente por la inversión, que aumentó en 24.9% con respecto al mismo trimestre de año anterior. El dinamismo de esta cuenta se fundamentó en las condiciones económicas y políticas favorables que se presentaron en el 2006, y que permitieron excelentes resultados en materia de inversión. Dentro de este comportamiento se destacan las variaciones que tuvo la inversión en

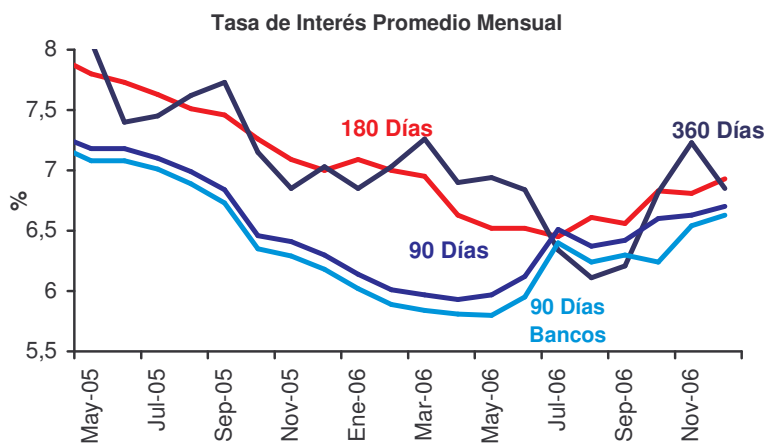
equipos de transporte (32%), edificaciones y construcción (24.5%), al igual que en maquinaria y equipos (19.3%).

De igual manera, el consumo final de los hogares tuvo una importante variación de 6.89% durante el mismo período, continuando con la tendencia al alza que se ha evidenciado desde finales de 2003. Este crecimiento se sustentó en el aumento en el índice de confianza de los consumidores (ICC), que ha tenido una evolución positiva y sostenida durante los últimos años.



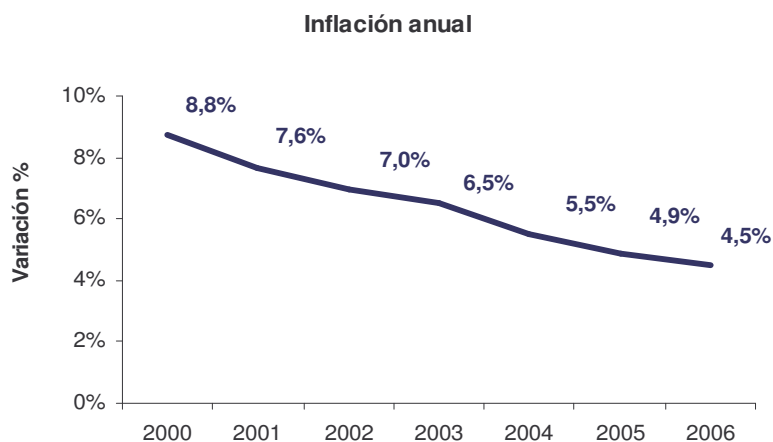
Fuente: DANE, Fedesarrollo

Por su parte, a pesar de que el consumo del gobierno se incrementó 1.22% entre el tercer trimestre de 2005 y el tercer trimestre de 2006, éste no ha presentado la misma tendencia que el consumo de los hogares: manteniéndose estable y con menores tasas de crecimiento a lo largo del año.



Fuente: Banco de la República

El considerable aumento en el consumo de los hogares, también estuvo influenciado por las bajas tasas de interés del mercado en el 2006. La disminución comenzó desde el 2005 y continuó durante la primera mitad de 2006; sin embargo, en el segundo semestre comenzó la tendencia al alza, permaneciendo en niveles bajos.

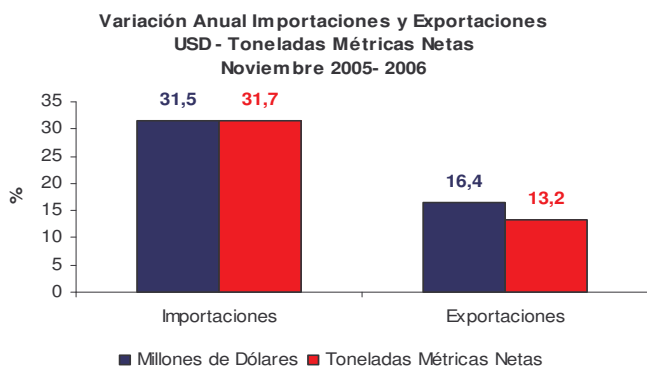


Fuente: DANE

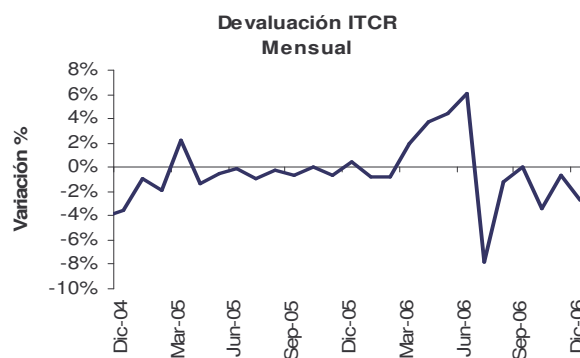
permitió continuar con el ciclo de crecimiento sostenido.

Así mismo, otro factor que contribuyó de manera importante a las condiciones estables de la economía fue el bajo nivel de precios que se registró en el 2006. La inflación cerró en 4.48%, y durante el año, el comportamiento de las cifras mensuales fue moderado; hecho que contribuyó en mantener las buenas expectativas de los agentes en el mercado y

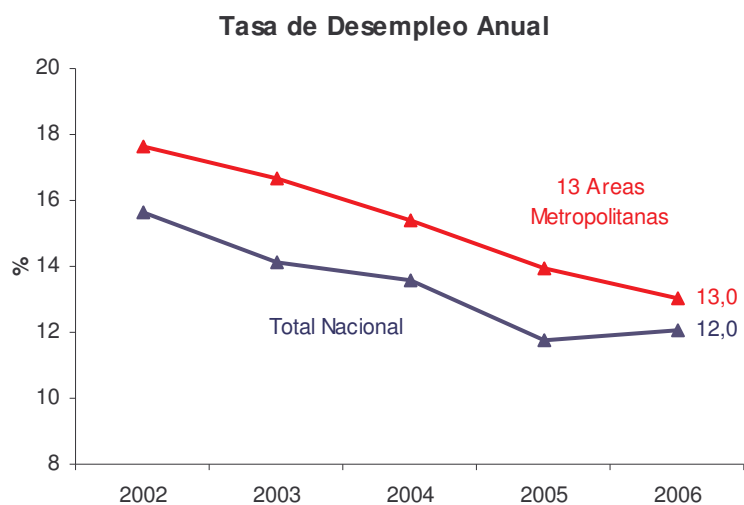
En materia comercial, los ingresos derivados de la actividad exportadora del país presentaron un incremento de 16.4% entre noviembre de 2005 y noviembre de 2006, al cual se le atribuye un aumento de 13.2% en el volumen exportado. A su vez, los pagos por importaciones crecieron en un 31.5%, lo que resultó en un crecimiento de 31.7% en las cantidades importadas. El aumento de productos extranjeros se debe esencialmente a la caída del peso frente al dólar, que a pesar de comenzar el año con tendencia a la devaluación, a mediados de 2006 presentó una fuerte revaluación, abaratando los productos provenientes del exterior.



Fuente: DANE



Fuente: Banco de la República



Fuente: DANE

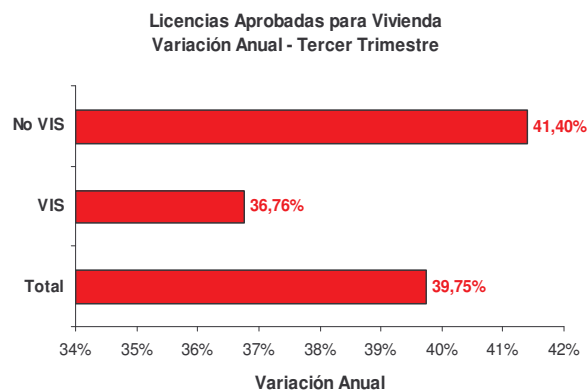
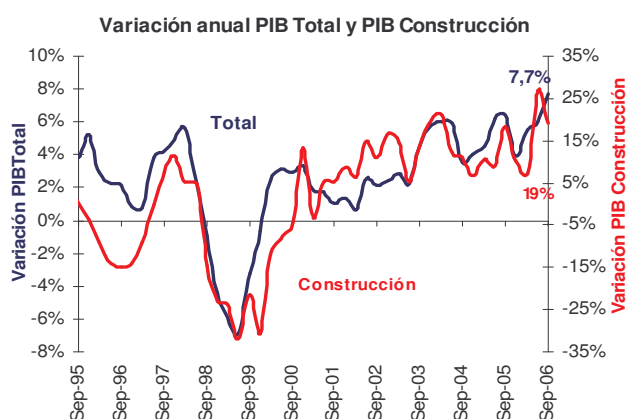
0.9pp, lo que indica que la mayor contribución al desempleo en Colombia viene del resto del territorio nacional.

Por último, a pesar de que el panorama económico del 2006 fue positivo y los principales indicadores económicos presentaron resultados muy favorables, el empleo no tuvo el mismo comportamiento. La tasa de desempleo total nacional aumentó en 0.3pp frente al año anterior, cerrando en 12% el 2006. No obstante, la tasa de desempleo para las 13 áreas metropolitanas registró una caída de

## Sector Construcción

En el tercer trimestre del 2006, el sector construcción nuevamente experimentó altas tasas de crecimiento, registrando un aumento de 18.96% en su valor agregado, con respecto al mismo trimestre del 2005. Este comportamiento se explica primordialmente en el aumento de edificaciones (22.62%) y de obras civiles (13.61%).

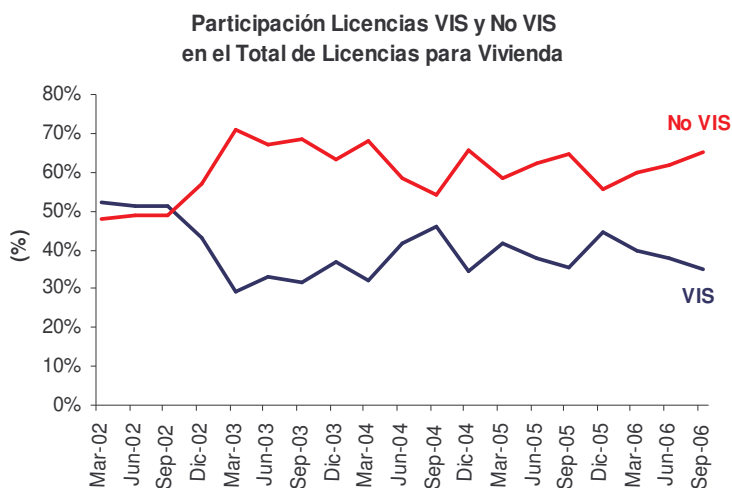
Los indicadores líderes del sector construcción que registraron una variación anual positiva en el tercer trimestre de 2006, fueron; obras culminadas, obras iniciadas, préstamos aprobados y entregados, área aprobada y producción de cemento.



Fuente: DANE



Las licencias de construcción por tipo de vivienda, estuvieron lideradas por la vivienda No VIS que presentaron un crecimiento anual de 41.40% en el tercer trimestre de 2006, mientras que las licencias para vivienda social crecieron 36.76% durante el mismo período. En el agregado, las licencias para construcción de vivienda registraron un aumento de 39.75%, en el tercer trimestre de 2006, respecto al mismo trimestre del año anterior.



El resultado de este comportamiento fue una participación de 65.22% de las licencias No VIS y de 34.78% de las licencias VIS en el total de licencias aprobadas para construcción de vivienda.

Fuente: DANE

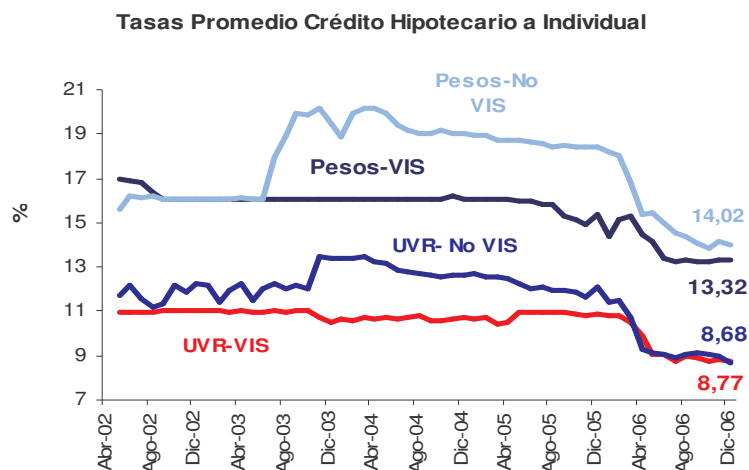


En el tercer trimestre de 2006, las obras en proceso registraron un aumento de 16.2% con respecto al mismo trimestre de 2005 y una disminución de 4.7% con respecto al trimestre inmediatamente anterior. Por su parte, las obras paralizadas experimentan una tendencia decreciente desde el año 2002 confirmando la recuperación del sector constructor.

Fuente: DANE

A pesar de haberse pronosticado un año de menor actividad en el sector construcción, nuevamente éste se consolidó como uno de los sectores más dinámicos en 2006.

## Sector Hipotecario

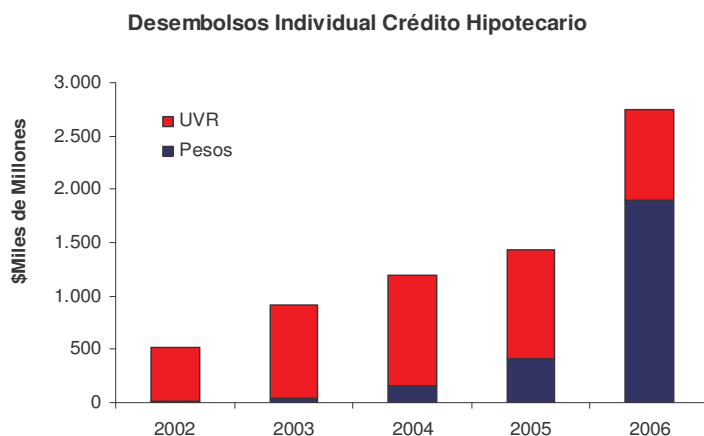


Fuente: Superfinanciera

En 2006 las tasas promedio de crédito en UVR hipotecario disminuyeron 2 puntos porcentuales para la vivienda VIS y 2.7 puntos porcentuales para vivienda No VIS. Por su parte las tasas en pesos disminuyeron 1.1 puntos porcentuales para la vivienda VIS y 4.1 puntos porcentuales para la vivienda No VIS.

Las favorables condiciones macroeconómicas, de especial interés la alta liquidez y las bajas tasas de interés de la economía, influyeron de manera favorable en el comportamiento del crédito hipotecario. La oferta de crédito se disparó presionando las tasas de crédito hipotecario a la baja.

En 2006 las tasas promedio de crédito en UVR



Fuente: Superfinanciera

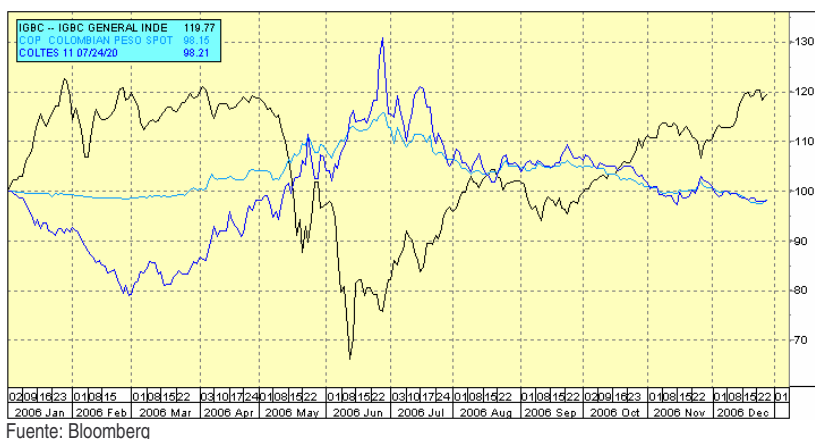
La fuerte caída de las tasas de interés se vio reflejada en el elevado crecimiento del nivel de desembolsos de crédito hipotecario. En 2006, el total de desembolsos a individual fue de \$2.7 billones, lo que significa un incremento de 91% frente al monto desembolsado en el año 2005. Este crecimiento se evidencia en mayor medida en los créditos denominados en pesos, ocasionando un cambio en la proporción de los créditos distribuidos por moneda. En el 2005 los desembolsos en pesos representaron el 29% del total, mientras que en el 2006 éstos pasaron a representar el 69% del total.

El continuo crecimiento de los desembolsos se evidencia a su vez en el crecimiento real del saldo de cartera hipotecaria: desde junio de 2006, este saldo registra variaciones reales anuales positivas, hecho que no se observaba desde la época precedente a la crisis económica y financiera.

Los indicadores de la banca registraron de igual manera un buen desempeño. El indicador de calidad de cartera hipotecaria del sistema financiero se ubicó en 4.4% a noviembre de 2006 disminuyendo 0.4 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año anterior. Esta mejora se explica, en parte, por la titularización de cartera vencida y por el mejor comportamiento de los deudores. Por su parte, el indicador de cubrimiento se ubicó en 146.5% incrementándose 4.9 puntos porcentuales en los últimos 12 meses.

Teniendo en cuenta la mejora en el indicador de calidad de cartera del sistema que incluye la cartera titularizada, la disminución del saldo de cartera vencida y la disminución del saldo de BRP; se puede deducir que el buen comportamiento de los deudores hipotecarios ha contribuido en buena medida a los logros alcanzados en materia de indicadores.

## Mercado de Capitales



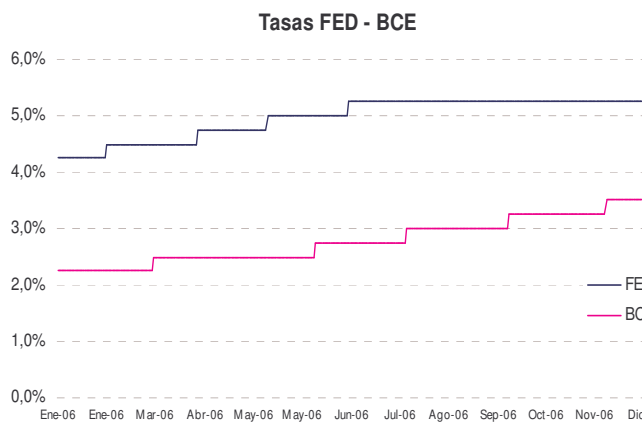
Fuente: Bloomberg

El año 2006 se caracterizó por el buen comportamiento de la economía colombiana, lo cual se evidenció en los indicadores económicos. Sin embargo, este buen comportamiento de los factores fundamentales de la economía unida a un alto nivel de confianza en el país en materia política no se reflejó en

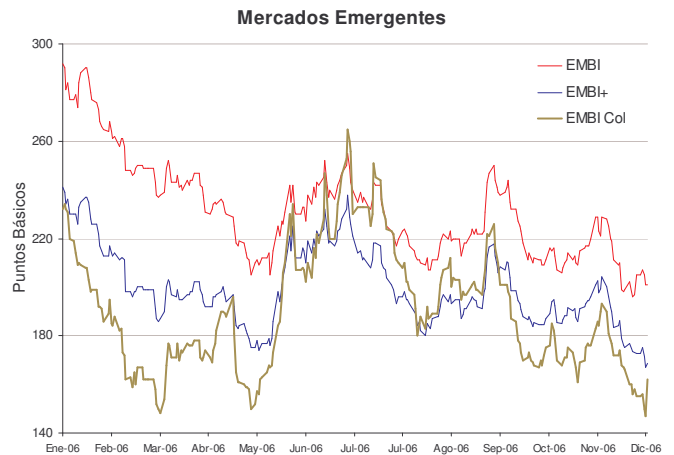
los precios de los activos financieros colombianos para el segundo y tercer trimestre del año; factores externos como el nivel de las tasas de interés en Estados Unidos y en Europa y el precio del petróleo, entre otros, aumentó la percepción de riesgo en países emergentes lo que como consecuencia tuvo un aumento importante en la volatilidad de los mismos.

## Mercados Internacionales

La política monetaria fue la variable más significativa en la explicación del comportamiento de los mercados internacionales. Los temores inflacionarios de las grandes economías mundiales (Estados Unidos y la Zona Euro) junto con una expectativa de crecimiento económico global llevaron a establecer una política monetaria contractiva, incrementando así las tasas de interés a niveles de un 5.25% para el caso de Estados Unidos y 4.5% para el caso de Europa.



Fuente: Bloomberg

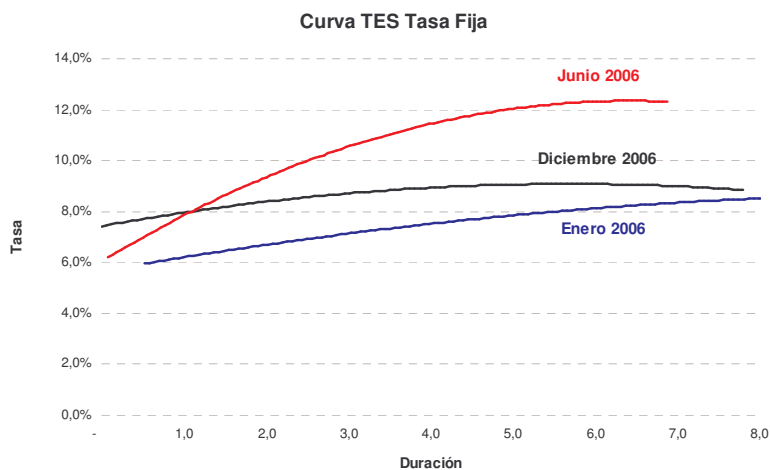


Fuente: Departamento Nacional de Planeación

Este hecho tuvo, entre otras, consecuencias para las economías emergentes, en el sentido de un aumento en la percepción de riesgo, el cual se evidenció en el segundo trimestre del año, aumentando así las volatilidades en los precios de los activos.

## Mercados Nacionales

### Deuda Pública Interna



Fuente: Banco de la República; Cálculos: TC

El favorable desempeño de la economía colombiana y sus consecuencias positivas en cifras fiscales del gobierno, el adecuado manejo de la deuda colombiana (tanto interna y externa), los precios de los *commodities* que permitieron obtener mayores ingresos para las empresas del estado, junto con un adecuado manejo

monetario reflejado en el comportamiento de la inflación, fueron variables importantes en el año 2006 para Colombia. Sin embargo, como se mencionó anteriormente factores externos incrementaron las volatilidades de los activos en Colombia, como se muestra a continuación en las curvas de rendimiento de la deuda pública interna.

## Acciones



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

país, confianza de los inversionistas propiciada por una mejora en el orden público y la oferta y demanda por estos activos, influenciaron positivamente el comportamiento del mercado accionario en Colombia.

Sin embargo, esta valoración del 20%, estuvo enmarcada por una alta volatilidad en los precios de las acciones que en los meses de mayo y junio presentaron una desvalorización cercana al 45%.

## Dólar



Fuente: Banco de la República

El año 2005 presentó una importante valorización de 118% para el índice de la Bolsa de Valores de Colombia, mientras que en el año 2006, la valorización fue cercana al 20%; factores como el crecimiento en utilidades de las empresas, crecimiento económico del

Para el año 2006 el peso colombiano tuvo una revaluación del 1.99%; terminando así, como en los otros activos financieros colombianos un año bastante dinámico, el cual estuvo enmarcado por una devaluación cercana al 16% del peso en los meses de mayo, junio y julio.

Para el fin de año, factores macroeconómicos locales y perspectivas de entrada de flujos resultantes para el pago de importantes transacciones empresariales colombianas ayudaron en la apreciación del peso, disminuyendo adicionalmente la volatilidad presente en meses anteriores.

## Títulos Hipotecarios (TIPS/TECH)

En relación con el mercado de títulos hipotecarios TIPS/TECH, cinco noticias importantes enmarcaron el año 2006.

1. Primeras emisiones de Títulos Hipotecarios denominados en pesos los TIPS Pesos E-1 y los TIPS Pesos E-2 por montos de \$268.378 millones de pesos y \$355.104 millones de pesos respectivamente.
2. Aumento en las tasas históricamente observadas de prepago como consecuencia de la disminución en las tasas de colocación de los créditos hipotecarios.
3. Vencimiento de las series de 5 años para las emisiones TIPS E-3, TIPS E-4, TIPS E-5, TIPS E-6 y TIPS E-7.
4. Vencimiento de las emisiones TECH E-1, TECH E-2 y la serie de 5 años de los TECH E-3.
5. Mantenimiento de la máxima calificación para los títulos senior emitidos por la Titularizadora Colombiana.

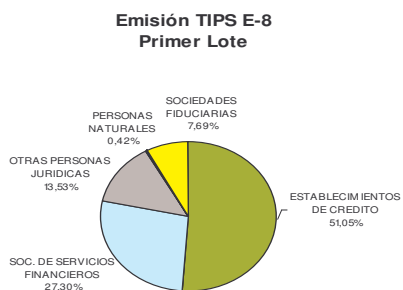
## Emisiones de Títulos Hipotecarios

Las condiciones de mercado, en especial la volatilidad de las tasas de los títulos en renta fija, para el primer semestre de 2006 no fueron las más adecuadas para la realización de emisiones; en el segundo semestre de 2006, la Titularizadora Colombiana adelantó tres nuevas emisiones de títulos hipotecarios, la primera emisión, los TIPS E-8, emitida en UVR que fue colocada en el mes de octubre y las primeras dos emisiones de títulos TIPS emitidas en pesos que fueron colocadas en el mes de diciembre, los resultados de las colocaciones y las características finales de los títulos son las siguientes:

### TIPS E-8

#### Resultado de la adjudicación del primer lote

#### Características de los Títulos

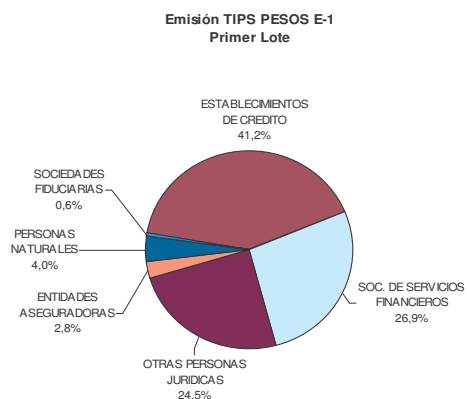


Emisión	Tasa de interés (e.a.)	Monto emitido (millones de UVR)	Calificación
TIPS E-8 A 2011	UVR + 2.50%	2.456	AAA
TIPS E-8 A 2016	UVR + 3.50%	1.662	AAA
TIPS E-8 A 2021	UVR + 4.90%	629	AAA

Fuente: TC; Cálculos: TC

## TIPS PESOS E-1

### Resultados de la colocación del primer lote



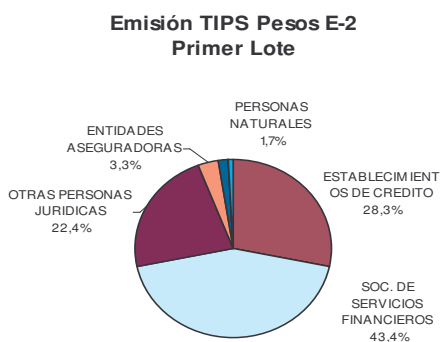
### Características de los Títulos

Emisión	Tasa de interés (e.a.)	Monto emitido (millones de \$\$)	Calificación
TIPS Pesos E-1 A 2016	8.90%	\$240.339	AAA

Fuente: TC; Cálculos: TC

## TIPS PESOS E-2

### Resultados de la colocación del primer lote



### Características de los Títulos

Emisión	Tasa de interés (e.a.)	Monto Emitido (millones de \$\$)	Calificación
TIPS Pesos E-2 A 2016	8.84%	\$328.603	AAA

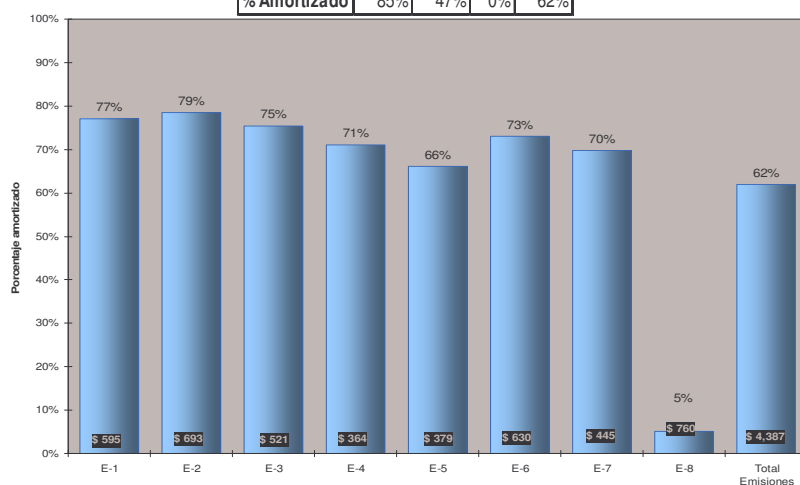
Fuente: TC; Cálculos: TC

Con estas tres nuevas emisiones, la Titularizadora Colombiana se ratifica en el mercado financiero colombiano como el mayor emisor privado de títulos en renta fija con 13 emisiones totalizando \$ 5.1 billones.

## Comportamiento de las Emisiones

### Emisiones TIPS

Serie en Años	5	10	15	Total
Saldo Inicial	2,323	1,586	479	4,387
Saldo Actual	354	840	479	1,673
% Amortizado	85%	47%	0%	62%



Fuente: TC

Al cierre del año 2006 la Titularizadora Colombiana ha emitido TIPS por \$4.9 billones y el saldo en circulación asciende a \$2.3 billones como resultado de las amortizaciones realizadas a los títulos, que equivalen al 62% de capital emitido, tal como se ilustra en el siguiente gráfico. Así mismo se puede apreciar el nivel de amortizaciones realizadas en cada una de las emisiones como % del capital emitido en cada emisión.

De acuerdo con el cronograma de pagos establecido en los prospectos, las series de cinco años tienen la prioridad de pago y como consecuencia se observa un nivel de amortización del 85% del capital emitido de tales series. En relación con las series de 10 años, el nivel de amortización asciende a 47%, en tanto que aún no se inicia el pago de capital de las series de 15 años.

El nivel de capital amortizado durante el año 2006 fue influenciado de manera importante por un efecto de mercado generado por la disminución de las tasas de interés que los Bancos especializados en créditos hipotecarios ofrecieron a sus clientes a partir del mes de marzo.

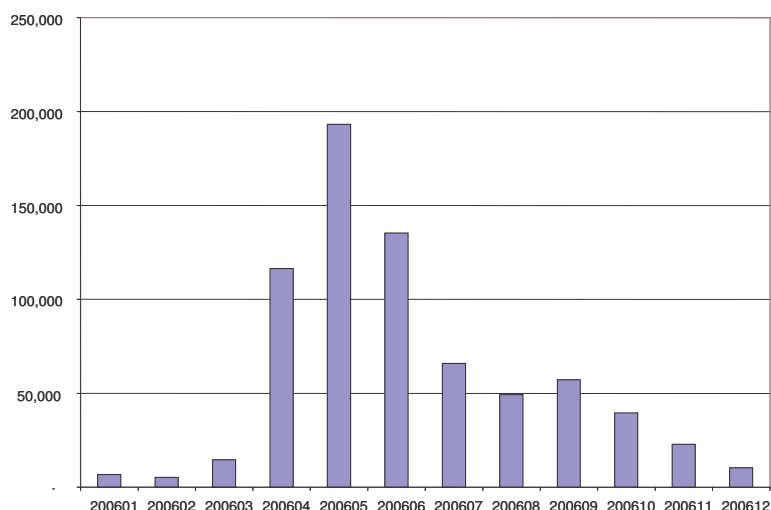
El deudor hipotecario podría entonces acudir a los Bancos que ofrecían estas atractivas tasas para solicitar un cupo de crédito a la nueva tasa y una vez aprobado, acudir al Banco en el cual tenía vigente su crédito, solicitando la "cesión" para ser trasladado al nuevo Banco. Ante esta situación los Bancos podrían reaccionar bajando las tasas de los créditos con el fin de mantener los clientes. El efecto final era una baja de tasa en los créditos al nivel de la ofrecida por los Bancos de mayor iniciativa en esta oferta.

En el caso de la cartera titularizada esta situación evidentemente también se debía presentar, circunstancia que derivó en la cesión de un número importante de créditos hipotecarios a favor de las entidades financieras que ofrecían mejores tasas. Al respecto debe tenerse en cuenta que la



estructura financiera de las emisiones vigentes no permitía la reducción de la tasa de interés de los créditos hipotecarios titularizados, razón por la cual los créditos debían ser cedidos a los bancos para poder atender las solicitudes de reducción de tasa que exigían los deudores. El efecto de tales cesiones fue el incremento en los niveles de prepago de la cartera cedida a los Bancos y por consiguiente en el pago anticipado a los TIP's de las emisiones correspondientes.

### EVOLUCION CESIONES MENSUALES (cifras en millones de pesos)



Fuente: TC

En el siguiente gráfico se puede ilustrar el comportamiento de las cesiones llegando a representar un 33% de la cartera existente a inicios del 2006, para terminar en una cifra poco representativa de cesiones al final del mismo año, lo que hace suponer, que este fenómeno ha concluido.

El saldo de la cartera de las emisiones TIPS de la Titularizadora Colombiana ascendió al cierre de diciembre de 2006 a \$2.3 billones, representada en 113.262 créditos. La participación en valor de la cartera VIS corresponde al 50%. La composición de cada una de las emisiones se puede observar a continuación.

### COMPOSICION DE LA CARTERA POR TIPO Saldos de capital a Diciembre de 2006 (\$MMM)

Clase de Cartera	TIPS E-1		TIPS E-2		TIPS E-3		TIPS E-4		TIPS E-5		TIPS E-6	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Vis	79	58%	75	50%	61	49%	46	42%	67	47%	139	71%
No Vis	58	42%	75	50%	64	51%	64	58%	76	53%	57	29%
Total	137	100%	150	100%	125	100%	110	100%	143	100%	196	100%

Clase de Cartera	TIPS E-7		TIPS E-8		TIPS Pesos E-1		TIPS Pesos E-2		Total	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Vis	126	84%	579	78%	-	0%	-	0%	1,171	50%
No Vis	24	16%	164	22%	261	100%	349	100%	1,192	50%
Total	150	100%	743	100%	261	100%	349	100%	2,363	100%

Fuente: TC

La cartera titularizada ha demostrado un excelente comportamiento en el nivel de recaudo frente a lo niveles esperados y ha permitido no solamente atender los pagos programados tanto de capital como de intereses de las emisiones respectivas, sino también realizar pagos anticipados a capital, los cuales han sido aplicados a las series de vencimiento más próximo, de acuerdo con lo establecido en los prospectos de cada emisión.

Uno de los factores fundamentales en la identificación del perfil de riesgo de los portafolios de cartera es la relación saldo del crédito / valor de la garantía o LTV (por su sigla en inglés – Loan to Value). Esta variable identifica el margen que puede tener el acreedor ante un eventual deterioro en el precio del inmueble o una situación de mora. Desde esta perspectiva, la cartera titularizada en las emisiones realizadas hasta la fecha presenta un excelente nivel de cobertura, con un 41% de la cartera que registra una relación LTV inferior a 50%, un 39% con una relación LTV entre el 50% y el 70%, un 11% con una relación entre el 70% y el 80% y solo un 9% superior al 80%. A continuación se presenta la distribución de los créditos por niveles de cobertura saldo crédito / valor garantía de cada una de las emisiones.

Se logra identificar en las emisiones de mayor madurez una composición más amplia en cobertura, dado el avance de pagos a capital de los créditos y una menor, en los créditos que componen recientes emisiones como consecuencia de la corta vida de los créditos.

COMPOSICION DE LA CARTERA POR RELACION SALDO CREDITO / VALOR GARANTIA ACTUAL  
Saldos de capital a Diciembre de 2006 (\$MMM)

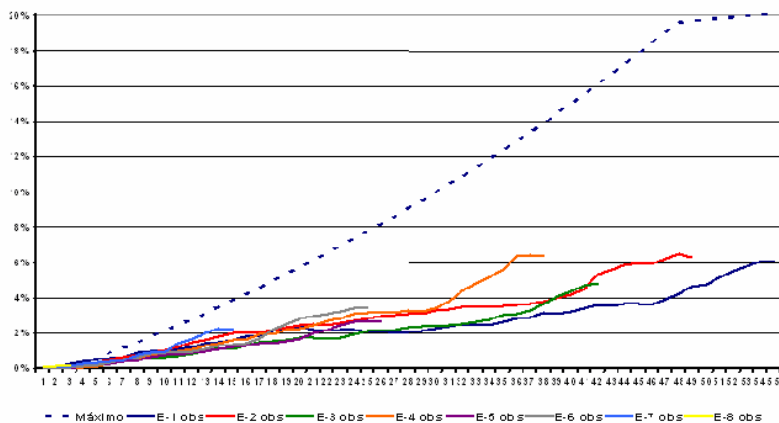
Rango LTV	E-1		E-2		E-3		E-4		E-5		E-6	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
0-50%	63	46%	54	36%	52	42%	27	25%	60	42%	78	40%
>50-70%	48	35%	63	42%	51	41%	38	35%	59	41%	43	22%
>70-80%	18	13%	24	16%	16	13%	22	21%	19	13%	29	15%
>80%	8	6%	9	6%	6	5%	21	20%	6	4%	45	23%
Total	137	100%	150	100%	125	100%	110	100%	143	100%	196	100%

Rango LTV	E-7		E-8		Tips Pesos E-1		Tips Pesos E-2		Total	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
0-50%	63	42%	357	48%	131	50%	139	40%	1,025	41%
>50-70%	40	27%	290	39%	128	49%	199	57%	959	39%
>70-80%	13	9%	67	9%	3	1%	10	3%	221	11%
>80%	33	22%	30	4%	-	0%	-	0%	158	9%
Total	150	100%	743	100%	261	100%	349	100%	2,363	100%

Fuente: Titularizadora Colombiana

## Pagos de la Cartera

Comportamiento de mora mayor a 120 días y niveles de BRP's\* por edad de la emisión - Corte Diciembre 2006



En relación con la evolución de pagos de los deudores de la cartera, se puede observar en la siguiente gráfica un excelente comportamiento de los portafolios de cada una de las emisiones, comparado contra el escenario de máximo deterioro proyectado, situación que refleja la más alta calificación crediticia de los títulos TIPS.

Fuente: TC; BRP's: Bienes recibidos como dación en pago.

Como se logra observar, la pendiente de la curva de mora en los últimos doce meses de algunas emisiones se aumenta por el efecto de las cesiones explicado anteriormente, al disminuirse el denominador (cartera en mora superior a 120 días / cartera total) por el efecto de los prepagos realizados a la cartera.

No obstante se presenta este cambio en la tendencia del indicador por el efecto de la figura de cesiones, la evolución del comportamiento de los niveles de la cartera improductiva en términos de valor absoluto, resultó ser muy favorable al aumentar solamente en \$2.547 millones durante el año, comparado con el saldo de cartera a final del 2006, que asciende a \$2.3 billones, lo que refleja un deterioro completamente inmaterial del 0.11%.

## Emisiones TECH

### Comportamiento de los TECH en Circulación

En el año 2006 se cancelaron en su totalidad los títulos privilegiados (Títulos A) de las emisiones TECH E-1 y TECH E-2, quedando vigente únicamente la segunda serie de Títulos A de la emisión TECH E-3 con un saldo de 12 mil millones de pesos.

Emisión	Fecha de emisión	Saldo Inicial	Saldo Actual	Participación
Tech E-1	Junio de 2004	203	-	0.0%
Tech E-2	Septiembre de 2004	190	-	0.0%
Tech E-3	Diciembre de 2005	52	12	100.0%
Total		445	12	100.0%

Cifras en miles de millones de pesos

Cotización UVR al 31 de Diciembre de 2006 \$160.0161

Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

El comportamiento de pagos de las tres emisiones ha sido muy favorable gracias al excelente nivel de recaudos recibidos vía normalizaciones, el cual superó ampliamente los escenarios proyectados en los modelos de estructuración. Al presentarse pagos anticipados a los Títulos Clase A, se evidencia que el nivel de recaudo logró cubrir no solamente los gastos asociados al proceso de titularización, sino también cubrir los intereses de los títulos, sin necesidad de acudir al Fondo de Reserva, cuyo objetivo es precisamente cubrir estos requerimientos de flujo de caja hasta que los procesos ejecutivos culminen y los inmuebles sean vendidos.

## Informe de Comportamiento de Cartera de las Emisiones TECH

Tal como se aprecia en el siguiente cuadro, el nivel de recuperación de activos se ha presentado en todos los rangos de mora con una distribución muy significativa en los créditos con mora inferior a 24 meses, que ha aportado el 26% del total recuperado, generado principalmente por acuerdos voluntarios. Por otra parte el 43% del total recuperado proviene de los créditos con mora superior a 48 meses, generado en una gran proporción por culminación de procesos jurídicos (adjudicación en remate y remate a terceros). La recuperación se ha generado a través de tres mecanismos: los acuerdos de pago con los deudores, representando un 46%, la culminación del procesos jurídicos representando un 45% y el 9% restante proviene de recompras realizadas por los Bancos, en desarrollo de las reglas definidas en los reglamentos de emisión correspondientes.

Del total recuperado acumulado a diciembre de 2006, el 47.56% estuvo representado en inmuebles, el 45.49% se recuperó en efectivo y el 6.95% fue readquirido por los bancos originadores, generando igualmente efectivo que finalmente se trasfiere a los títulos. Este comportamiento de recuperaciones a través de pagos en efectivo favorece el nivel de recuperación del activo, al eliminar los tiempos requeridos para la venta de los inmuebles.

Otro factor que ha favorecido el nivel de recuperación, ha sido el excelente comportamiento de las ventas de los inmuebles recibidos bien sea a través de daciones voluntarias o de remates adjudicados a los bancos Administradores. Del total de 6.300 inmuebles recibidos al corte de diciembre de 2006 se ha vendido el 74.3% y en promedio estos inmuebles han sido vendidos después de 6 meses de haber sido recibidos.

### Emisión TECH E-1, E-2 y E-3

#### Recuperación

MECANISMOS DE RECUPERACIÓN (millones de pesos)

Tipo de Recuperación	Altura de mora				total	Valor
	Hasta 24 meses	De 25 a 36 meses	De 37 a 48 meses	Mas de 48 meses		
Acuerdo de pago voluntario	55%	49%	45%	39%	46%	209,781
Por proceso jurídico	22%	48%	51%	56%	45%	244,375
Créditos readquiridos	23%	3%	4%	5%	9%	33,900
<b>Total</b>	<b>26%</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>43%</b>	<b>100%</b>	<b>488,057</b>

#### TIPO DE RECUPERACIÓN

Valor Recuperado	Altura de mora				total	Participación
	Hasta 24 meses	De 25 a 36 meses	De 37 a 48 meses	Mas de 48 meses		
Inmuebles	22,764	37,358	48,495	123,509	232,126	47.56%
Efectivo	62,415	35,781	37,349	86,485	222,031	45.49%
Créditos readquiridos	17,277	2,329	3,128	11,166	33,900	6.95%
<b>Total</b>	<b>102,456</b>	<b>75,468</b>	<b>88,973</b>	<b>221,160</b>	<b>488,057</b>	

## Administradores de la Cartera Titularizada

En el siguiente cuadro se puede observar la distribución de la cartera por Vendedores / Administradores para las emisiones TIPS y TECH.

**EMISIONES TITULARIZADORA COLOMBIANA  
DISTRIBUCION POR ADMINISTRADORES DE LA CARTERA  
Saldos de capital a Diciembre de 2006 (\$MMM)**

Vendedor / Administrador	Emisiones TIPS		Emisiones TECH		Total	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Avvillas	29	1	50	41	79	3
Granbanco	108	5		0	108	4
BCSC	199	8	9	7	208	8
Colpatría	241	10	2	1	242	10
Bancolombia	961	41	59	48	1,020	41
Fogafin*	25	1	-	0	25	1
Davivienda	691	29		0	691	28
Granbanco	109	5	3	2	112	4
Total	2,363	100	123	100	2,485	100

(\*) Administrado por Davivienda

Fuente: Titularizadora Colombiana

Como se puede apreciar en el anterior cuadro, en las trece emisiones se cuenta con la experiencia y fortaleza de la red de siete Administradores, lo que refuerza una de las ventajas de la estructura de las emisiones de la Titularizadora Colombiana, que diversifica la gestión de administración de la cartera, contando con el apoyo de por lo menos dos bancos hipotecarios en cada emisión, así como con la mayoría de Bancos especializados en crédito hipotecario en Colombia, como Administradores Certificados.

El año 2006 fue muy importante en la consolidación de importantes cambios accionarios de algunos de los Bancos Administradores certificados por la Titularizadora Colombiana. La escisión de activos y pasivos de Bancafè que resultó en la creación de Granbanco, la adquisición del Banco Granahorrar por parte del BBVA y la fusión del Bancolombia con el Banco Conavi. Así mismo se realizó la venta de acciones del Granbanco al Banco Davivienda a finales del año.

Parte de la gestión que adelanta la Titularizadora Colombiana está orientada a validar periódicamente la idoneidad de los procesos, normas, políticas y en general la infraestructura de los Bancos Administradores para realizar todas las gestiones necesarias para lograr la recuperación del activo que ha sido titularizado. Ese proceso es llamado recertificación y se realiza principalmente a través de la generación de indicadores de gestión de los Bancos que es reportado mensualmente a través de nuestra EXTRANET. A la fecha ningún Banco Administrador ha modificado sus resultados como consecuencia de la implementación los cambios administrativos, operativos, legales y comerciales que conllevan un movimiento accionario de los mencionados en el párrafo precedente.

## **Gestión Operativa**

La gestión operativa se enfoca principalmente al seguimiento del comportamiento de recaudos de los portafolios de cartera subyacentes a cada una de las emisiones, al monitoreo de la gestión de administración de cartera e inmuebles, y a validar el cumplimiento de los estándares de administración a través de procesos de recertificación de los Bancos Administradores, entre otros.

### ***Procesos Internos***

Como parte del plan de largo plazo para fortalecer la operación se avanzó en la ejecución del proyecto de tecnología orientado a la automatización de la gestión de monitoreo de la administración de la cartera, logrando avanzar con el desarrollo de la primera etapa que corresponde a cerca de un 60% de la funcionalidad requerida. Durante el año 2007 se inicia su puesta en producción y el desarrollo de la segunda fase que corresponde al 40% restante de la funcionalidad.

En lo referente a la eficiencia operacional de la entidad, se culminó la documentación de las políticas, normas y procedimientos que rigen los procesos del negocio (una vez culminado el proyecto de optimización de procesos adelantado en el año 2005) y como última etapa de dicho proyecto, se diseñaron e implementaron los indicadores de medición de los procesos internos. Con esto la compañía cuenta con un completo sistema de indicadores de gestión de los procesos de negocio.

### ***Procesos con los Administradores***

En el transcurso del año, se implementó la “Extranet”, un novedoso servicio orientado a brindar un mejor sistema de comunicación a los Administradores que permite simplificar los procedimientos operativos con la Titularizadora y agilizar los tiempos de respuesta, logrando mejoras en la eficiencia y en la seguridad de la información.

Los Administradores han resaltado la importancia de contar con herramientas como esta para el desarrollo de su gestión, en relación con la cartera titularizada, que es cada vez más representativa en su negocio.

Durante el año 2006 se estandarizaron los acuerdos de servicio con los Bancos, acuerdos que enmarcan la gestión de administración de la cartera titularizada. A su vez se estabilizaron los indicadores de gestión que monitorean los procesos adelantados por los administradores para garantizar un adecuado control del activo que respalda las emisiones. Este sistema complementa de manera importante el proceso de “Recertificación” de los Administradores.

### ***Apoyo al sector Hipotecario***

Durante el año 2006 se consolidó el proceso de identificación e implementación de las mejores prácticas (iniciado en el 2005) para los procesos relacionados con la recuperación del activo tales como la cobranza administrativa, la cobranza jurídica y la comercialización de BRP.

Los objetivos de este proceso se enfocan al aumento de los niveles de recuperación, la disminución de los costos de gestión, la reducción de los tiempos de recuperación, la mitigación de riesgos y la optimización de la valoración de los inmuebles.

En relación con la estandarización de los procesos de administración de cartera se logró adelantar la implementación en el sector de los formatos únicos de pagaré, hipoteca, avalúos y 18 formatos de procesos jurídicos, la estandarización de los códigos de información de etapas de procesos jurídicos y de los límites de costas de juicio por etapa procesal. Esta gestión se realizó buscando disminuir tiempos de los procesos jurídicos, reducir costos, aumentar el valor recuperado, garantizar una información homogénea y una metodología uniforme de evaluación de inmuebles.

### ***Divulgación y Mercadeo***

En cuanto a las actividades de divulgación, información y mercadeo, la Titularizadora Colombiana diseñó y ejecutó diversas estrategias de comunicación orientadas a apoyar la colocación de las emisiones realizadas durante el año 2006 y a ratificar el posicionamiento de la Titularizadora Colombiana en el mercado mediante la participación en diferentes eventos relacionados con el ámbito empresarial a través de conferencias y patrocinios. Se incrementaron los servicios de comunicación a terceros mediante medios impresos, boletines de información diaria, mensual y a través de la página Web. Así mismo, se fortalecieron las relaciones con los medios de comunicación, los cuales contribuyeron con diferentes artículos y entrevistas sobre el negocio de titularización.

### **Administración y Recursos Humanos**

El fortalecimiento de nuestra cultura y el desarrollo del recurso humano han sido para la compañía factores fundamentales para alcanzar nuestros resultados. Durante el 2006 continuamos con el plan de capacitación, el trabajo orientado al logro como objetivo fundamental de nuestro sistema de gestión del desempeño (SGD), la gestión del clima organizacional y la administración salarial competitiva, como principales acciones estratégicas.

A 31 de diciembre de 2006 la compañía cuenta con una planta de personal conformada por 59 personas, cuyo proceso de administración de nómina continúa efectuándose a través de un servicio de soporte externo.

Durante el período transcurrido hasta el 31 de diciembre de 2006, se mantuvieron las coberturas de seguros apropiadas. Se siguieron estándares prudentes y las prácticas de la industria en compañías similares respecto a: protección de bienes y de instalaciones e infraestructura tecnológica de la compañía, la responsabilidad de los directores y ejecutivos y la pérdida de valores por actos deshonestos o fraudulentos de los empleados.

### **Aspectos Legales y de Regulación**

Como resultado del trámite legislativo adelantado para la aprobación del proyecto de reforma tributaria, el Congreso de la República expidió la Ley 1111 del 27 de diciembre de 2006

modificatoria del Estatuto Tributario. La reforma finalmente aprobada no modificó los beneficios existentes en la legislación tributaria para la titularización hipotecaria, en particular la exención a los rendimientos de los títulos hipotecarios emitidos hasta al 2010 durante el término de su vigencia y la exención del Gravamen a los Movimientos Financieros. Sin embargo la reforma incluyó una modificación al régimen de IVA aplicable a los servicios prestados por terceros para el desarrollo de procesos de titularización, consistente en la exclusión del IVA sobre comisiones por servicios prestados para el desarrollo de procesos de titularización con cargo a las universalidades o patrimonios autónomos, siempre que dichos pagos por comisiones se realicen con cargo exclusivo a los recursos de la universalidad o patrimonio autónomo de que se trate.

La aprobación de esta exclusión del IVA soluciona de manera integral la desventaja existente para los procesos de titularización de créditos hipotecarios de vivienda como fuente de fondeo de largo plazo de la cartera hipotecaria de vivienda, derivada de los mayores costos a que están sometidos tales procesos por efectos de la causación del IVA en servicios prestados por terceros para su ejecución (entre otros la administración de cartera titularizada). Desde la perspectiva de las Universalidades, el cobro del dicho IVA generaba un mayor costo imputable en su totalidad a la estructura de titularización dada la imposibilidad de trasladarlo o descontarlo; esta situación daba lugar a que el pago de dicho impuesto se hiciera con cargo exclusivo a los recursos de las Universalidades afectando el flujo de caja definido para la titularización; esta circunstancia igualmente afectaría la viabilidad futura de este tipo de procesos (concebidos para funcionar como fuente de fondeo de largo plazo del crédito de vivienda) en la medida en que dejarían de ser una alternativa financieramente viable para la movilización de créditos hipotecarios de vivienda a través del mercado de capitales.

Otro hecho que tuvo un gran impacto para el desarrollo de la titularización hipotecaria en Colombia, lo constituyó la expedición de la Resolución 8 del 18 de agosto de 2006 por parte de la Junta Directiva del Banco de la República. A través de dicha norma la JDBR redujo los topes máximos de las tasas de interés de los créditos hipotecarios de 13.9% a 12.7% para créditos No VIS mientras que para Créditos VIS lo mantuvo vigente en 11%, definiendo que en adición a la aplicación de los nuevos límites a créditos originados a partir de la Resolución 8, la reducción de tales límites también tendría efectos retrospectivos sobre los créditos hipotecarios desembolsados con anterioridad a la expedición de la citada norma, afectando de esta manera directamente el conjunto de créditos hipotecarios titularizados. Desde la perspectiva del impacto de la Resolución 8 en el cumplimiento de las emisiones vigentes, debe señalarse que si bien el efecto de la reducción de tasa en el flujo proyectado de los créditos hipotecarios no afectó a los títulos hipotecarios privilegiados, si se generó un impacto parcial en los títulos subordinados y en los titulares de derechos residuales de algunas emisiones, circunstancia que se reflejó en el ajuste de la calificación de los títulos MZ de las emisiones TIPS E-6 y E-7. Lo anterior teniendo en cuenta que la estructuración de las titularizaciones en curso consideró la proyección de flujos de caja a partir de tasas de interés contractuales superiores a los nuevos límites establecidos por la JDBR.

Para fundamentar su decisión de expedir la Resolución 8 de 2006, la JDBR argumentó que estaba dando cumplimiento al mandato contenido en la sentencia C-955 de 2000 de la Corte Constitucional (por la cual se definió la constitucionalidad condicionada de la Ley de Vivienda), la cual estableció la obligación de la JDBR de revisar periódicamente los límites máximos de tasa de interés de créditos



hipotecarios. Desde nuestra perspectiva consideramos la improcedencia de la decisión de la JDBR de modificar los límites de las tasas de interés a los créditos existentes con anterioridad a la expedición de la Resolución 8, con fundamento en el supuesto cumplimiento de su obligación derivada de la sentencia C-955. Lo anterior por cuanto en nuestro criterio, la sentencia C-955 no definió expresamente un mandato a la JDBR de aplicar límites de tasa a créditos vigentes al momento de la expedición de la resolución correspondiente. Por el contrario lo que consideramos se deriva de la sentencia C-955, es que para los créditos vigentes al momento de la expedición de una nueva resolución que limite tasas de interés, no hay lugar a la reducción de la tasa aplicable a cuotas futuras; esto por cuanto en los términos de la parte motiva de la sentencia, la tasa original (definida dentro de los límites aplicable en tal momento) se debe mantener fija durante la vida del crédito salvo que el deudor y el banco decidan de mutuo acuerdo reducir la tasa; en este sentido una modificación posterior de límites máximos que implique reducción de tasa solo se aplicaría a créditos nuevos a partir de la nueva resolución de la JDBR.

Sin perjuicio de lo anterior y dado el impacto que una decisión de esta naturaleza puede tener en el desarrollo del crédito hipotecario en general y de la titularización hipotecaria en particular, consideramos que es necesario que tanto el Gobierno Nacional como el Congreso de la República evalúen las alternativas legales que permitan solucionar de manera definitiva la inseguridad jurídica que la expedición de este tipo de normas genera para la titularización y para los inversionistas en títulos hipotecarios con fundamento en una interpretación particular de la sentencia C-955. En este sentido debe tenerse en cuenta que una disposición como la contenida en la Resolución 8 contraría el principio general de derecho contenido en el artículo 38 de la ley 153 de 1887 que dispone que "en todo contrato se entenderán incorporadas las leyes vigentes al tiempo de su celebración", regla a partir de la cual se estructuran las operaciones de titularización de largo plazo, esto es, considerando las condiciones particulares de los créditos hipotecarios durante el término de su vigencia.

En relación con el cumplimiento de las disposiciones de la Ley 964 de 2005 relacionadas con el régimen de autorregulación, en el mes de junio de 2006 la Titularizadora Colombiana se vinculó como miembro del Autorregulador del Mercado de Valores AMV en su condición de intermediario del mercado de valores. Igualmente la Titularizadora dio cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 44 de dicha Ley, en el sentido de integrar su Junta Directiva con miembros. Igualmente se dio cumplimiento a las disposiciones que obligaban a la conformación de un Comité de Auditoría con por lo menos tres miembros de la Junta Directiva. Para el efecto en el mes de marzo de 2006, se llevó a cabo la reforma de estatutos sociales en el sentido de incluir las reglas aplicables a la conformación y funcionamiento del Comité de Auditoría, para su conformación y entrada en funcionamiento en el mes de abril de 2006.

Desde la perspectiva de la regulación aplicable a la garantía Nación para títulos hipotecarios emitidos a partir de cartera VIS, el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Hacienda expidió el Decreto 1727 del 10 de agosto de 2006 por medio del cual se extendió hasta el 31 de diciembre de 2006, el término de vigencia autorizado para el otorgamiento de la garantía mencionada. La limitación en el tiempo del término autorizado para la expedición de la garantía, hace necesario que para el año 2007 deba ser expedido un nuevo decreto ampliando la vigencia, de manera que se pueda aplicar la cobertura a las emisiones estructuradas con respaldo en cartera VIS.

En cuanto al cumplimiento de las normas de transparencia y divulgación al mercado contenidas en el artículo 10 de la Resolución 275 de 2001, la Titularizadora Colombiana ha continuado cumpliendo a cabalidad su obligación de realizar las reuniones mensuales del Comité de Inversionistas con la presencia de los representantes de los inversionistas institucionales que lo componen (Asofondos, Asofiduciarias, la Bolsa de Valores de Colombia y Fasecolda) y de las sociedades fiduciarias que actúan como representantes legales de tenedores de las emisiones TIPS y TECH, instancia privilegiada para informar oportuna y adecuadamente a los inversionistas sobre la situación y desarrollo de los procesos de titularización realizados por la compañía.

## **Otros Aspectos**

### ***Reporte de gestión evolución actividades de prevención y control de lavado de activos***

En desarrollo de lo dispuesto por la Circular Externa No. 003 de 2005, la compañía dio cumplimiento a los procedimientos definidos para controlar la exposición al riesgo de lavado de activos en la Titularizadora Colombiana. Durante 2006 se llevaron a cabo actividades encaminadas al mejoramiento de mecanismos y procedimientos para mitigar la exposición al riesgo de lavado de activos y su documentación. Para tal efecto en el mes de enero de 2006 se llevó a cabo la actualización del manual de prevención de lavado de activos de conformidad con las normas vigentes tomando como referencia la evolución de los procesos de negocio de la compañía. Con la finalidad de garantizar su adecuada divulgación se diseñó el plan de capacitación, el cual incluye un plan de seguimiento periódico a realizar durante 2007. Igualmente se practicaron por parte del Oficial de Cumplimiento revisiones periódicas a transacciones por tipo de tercero, validando el proceso de conocimiento del cliente. Del resultado de la revisión se emitieron recomendaciones a la Administración de la entidad, en relación con mejoras en la documentación de los terceros; dichas recomendaciones fueron implementadas por la compañía.

De otra parte y en desarrollo de lo dispuesto por la mencionada Circular Externa No. 003, en forma periódica fueron presentados a consideración de la Junta Directiva los reportes del Oficial de Cumplimiento y de la Revisoría Fiscal en relación con el cumplimiento de los procedimientos definidos para la prevención y control de lavado de activos. Sobre el particular es pertinente mencionar que en el informe de la Revisoría Fiscal a la Junta Directiva sobre el resultado de los procedimientos de auditoría a los mecanismos de prevención y lavado de activos de la entidad se concluyó que para el cierre de ejercicio 2006, no se tenía conocimiento del incumplimiento de la compañía a las normas y procedimientos sobre prevención de lavado de activos en desarrollo del control llevado a cabo por la entidad.

Al cierre de 2006 como resultado de la gestión de prevención y control de lavado de activos no se presentaron circunstancias o hechos que dieran lugar al reporte de operaciones sospechosas por parte del Oficial de Cumplimiento de la compañía. Al respecto debe tenerse en cuenta que dentro de los procedimientos internos de la entidad se ha definido que en ningún evento habrá lugar a realizar transacciones en efectivo con los clientes de la Titularizadora. Igualmente por la naturaleza de la

actividad de la compañía, las operaciones de colocación primaria de títulos hipotecarios en desarrollo de procesos de titularización hipotecaria se realizan exclusivamente a través de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, entidades que deben realizar la gestión de prevención y control de lavado de activos de forma directa dado el conocimiento que mantiene de sus propios clientes. De manera complementaria en relación con los procesos de administración de créditos hipotecarios titularizados contratados con establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera, la Titularizadora ha incluido en los contratos de administración correspondientes a cada portafolio de créditos hipotecarios titularizado, la obligación de realizar las gestiones de prevención y control de lavado de activos aplicables a sus propios portafolios de conformidad con las normas aplicables.

El plan de trabajo del 2007 tendrá como objetivo fortalecer las evaluaciones y revisiones de los procedimientos y controles en cuanto a diseño, ejecución y efectividad con el fin de promover mayores eficiencias al Sistema de Prevención de Lavado de Activos implementado por la Titularizadora

### ***Cumplimiento de Normas relacionadas con Propiedad Intelectual y Derechos de Autor***

Para los efectos del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley 603 de 2000 se deja expresa constancia del cumplimiento de la compañía a las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor consagrados en la legislación colombiana.

### ***Reporte de Operaciones realizadas con Accionistas y Administradores***

De conformidad con lo señalado en el artículo 1 de la Ley 603 de 2000, en la Nota No. 16 de los estados financieros se relacionan las operaciones realizadas por la Titularizadora Colombiana con sus accionistas y administradores.

### ***Transferencias a Título gratuito y Activos en el Exterior***

La compañía no efectuó transferencia de bienes a título gratuito o a cualquier otro que pueda asimilarse a este a favor de personas naturales o jurídicas durante el ejercicio con corte a diciembre de 2006 ni posee dinero u otros bienes en el exterior ni obligaciones en moneda extranjera.

### ***Control Interno***

De acuerdo con lo establecido en la Ley 964 de 2005 la Titularizadora Colombiana en el año 2006, integró el Comité de Auditoría como un organismo de apoyo a la gestión que realiza la Junta Directiva respecto al cumplimiento de sus funciones de evaluación y seguimiento del control de la entidad en asuntos como supervisión, transparencia y exactitud de la información financiera.

El Comité de Auditoría está conformado por miembros cuya experiencia permite garantizar una supervisión profesional, independiente y objetiva al sistema de control interno. Este órgano adoptó

un reglamento que define el objetivo, alcance, funciones y responsabilidades que debe cumplir el comité.

Dentro de las obligaciones del mismo se encuentran entre otras: la supervisión del plan de auditoría, la identificación y gestión de riesgos del negocio, la evaluación del sistema de control como proceso que asegure operaciones eficientes, suficiencia en la información financiera y el cumplimiento de las leyes y regulaciones vigentes aplicables.

Este Comité sesiona en forma trimestral desde el mes de junio de 2006 y en él se han tratado los planes y resultados de las auditorías internas a cargo de la Dirección de Control Interno, los informes de la Revisoría Fiscal y las opiniones de los auditores externos en cada una de las emisiones que administra la sociedad.

### ***Evaluación de sistemas de revelación y control***

La Titularizadora afianzó la metodología de evaluación de riesgos bajo los lineamientos de Basilea, logrando identificar, medir y controlar riesgos significativos en procesos sensibles del negocio. El objetivo es continuar fortaleciendo el proceso y consolidar un sistema de administración de riesgos operacionales bajo las directrices de los órganos de control y vigilancia.

Adicionalmente, se evaluaron los procedimientos de revelación y control aplicados durante el proceso de preparación y divulgación de los Estados Financieros de la Sociedad y las Universalidades que administra. Estas evaluaciones soportadas en procedimientos de auditoría sustantivos y analíticos evidenciaron la integralidad, razonabilidad y validez de la información contable, concluyendo que la información y los Estados Financieros al cierre de 2006 están acordes con las políticas contables de la compañía y los entes reguladores.

### ***Acontecimientos ocurridos con posterioridad al Cierre del Ejercicio 2006***

En desarrollo del artículo 1 de la Ley 603 de 2000 se deja expresa constancia de la no ocurrencia de ningún acontecimiento con posterioridad al 31 de diciembre de 2006 y hasta la fecha, que afecte o pueda afectar a la compañía o al desarrollo de su operación.

### **Estados financieros a Diciembre 31 de 2006**

En la preparación de los estados financieros y demás informes para el público, la Titularizadora ha establecido, mantenido y evaluado los procedimientos y sistemas de revelación y control que aseguran que la información financiera es presentada en forma adecuada. Los estados financieros en su conjunto no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial de la compañía y de las operaciones que ella realiza.

### **Activos**

Con corte a diciembre de 2006, los activos totales de la Titularizadora Colombiana alcanzaron \$124.298 millones, creciendo el 2% en relación con el cierre del año 2005. El aumento del 114% en los deudores por \$10.354 se produce por la financiación de los gastos iniciales de las universalidades realizada durante el año; el incremento del 344% de los cargos diferidos se origina en desarrollo del proyecto Hitos.

### ***Pasivo***

Al cierre del ejercicio el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 16.3%. El pasivo a largo plazo esta representado por Boceas, emitidos en abril de 2004. Durante el año se convirtieron en acciones \$14.460 millones de Boceas, correspondientes a la emisión realizada en 2003.

### ***Patrimonio***

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 20% en relación con el año anterior, producto de las utilidades generadas de \$12.201 millones y la capitalización de los bonos obligatoriamente convertibles en acciones. La compañía cerró el año 2006 con un patrimonio de \$104.046 millones de pesos.

### ***Estado de Resultados***

En los ingresos operacionales, el comportamiento de las comisiones de estructuración, administración y de colocación de las emisiones llegaron a la suma de \$ 22.301 millones y los ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de \$6.776 millones representan respectivamente el 73.8% y 22.4% del ingreso total.

La disminución de las comisiones atiende primordialmente al alto nivel de prepagos de los créditos titularizados y la reducción de los ingresos financieros obedece a la valoración de precios de mercado que originó un impacto negativo en el presente ejercicio por el incremento de las tasas de interés en el mercado.

En los gastos administrativos, el rubro con mayor variación corresponde a los gastos por arrendamiento, en el que se registraron los pagos de los pisos adquiridos por la Titularizadora por el sistema de Leasing. Las utilidades brutas durante el ejercicio ascendieron de \$11.201 millones.

### ***Perspectivas 2007***

Como se mencionó anteriormente, el consumo de los hogares, creció considerablemente en el último año, hecho que ha estimulado la demanda agregada y razón por la cual se podrían esperar mayores presiones inflacionarias en el 2007. La cifra de inflación mensual reportada para enero de este año, parece corroborar la presencia de dichas presiones, llegando a 0.77%. Si bien los precios continúan esta tendencia al alza, la meta inflacionaria de este año, (entre 3.5% y 4.5%) podría no llegarse a cumplir.

Con el fin de controlar la inflación, el Emisor ha tenido ya que intervenir en el mercado subiendo las tasas de interés en 75 pp. Dada ésta situación y las expectativas que se han generado de un aumento en el nivel general de precios en la economía, se espera que el Banco de La República continúe subiendo las tasas de interés a lo largo de este año.

El aumento en las tasas de interés se espera suavice la inversión y el consumo, teniendo un impacto negativo en el PIB, que se espera crezca a una tasa menor que la del año pasado y registre 5.3%. Sin embargo, a pesar de esperar una tasa de crecimiento menor a la del 2006, de acuerdo a las proyecciones de Fedesarrollo, el escenario macro del país continua teniendo resultados muy favorables, y se asegura un buen año para la economía colombiana.

A nivel internacional, se espera que el buen comportamiento que registró la economía norteamericana en el último trimestre del 2006, luego de haber desacelerado en los trimestres anteriores, continúe y que el crecimiento de Colombia no se vea comprometido. Igualmente, se espera que a pesar de existir advertencias de presiones inflacionarias en este país, la FED mantenga inalteradas las tasas de interés, como lo hizo en la segunda mitad del 2006, ya que la inflación parece haberse moderado. En caso tal que sea así, el entorno internacional sería favorable para que Colombia siga tomando ventaja del buen momento por el que atraviesa la economía.

El crecimiento en las licencias de construcción, permite inferir que la banca hipotecaria continuará su buen desempeño durante el 2007, abriendo nuevas oportunidades de titularización hipotecaria. Tanto en los desembolsos, como en el saldo de cartera, se espera que el 2007 sea un año de crecimientos, tras su largo período de variaciones anuales negativas; el reporte en los desembolsos del mes de enero confirma las expectativas de crecimiento para el año dado su crecimiento de 13% con respecto a diciembre de 2006. Por otra parte, se espera que las tasas de interés permanezcan en bajos niveles, aunque con un ajuste gradual hacia arriba.

El 2007 se perfila como un año de grandes retos para la operación de la Titularizadora Colombiana con los mayores volúmenes esperados en desembolsos de crédito; la titularización de los saldos de cartera en pesos y UVR y el mayor desarrollo del mercado secundario de TIPS. En el campo internacional, la constitución y entrada en operación de la Titularizadora Peruana constituye la meta principal. En la parte operacional, la puesta en marcha de la primera fase del proyecto Hitos será sin duda el mayor logro para la Titularizadora Colombiana, dados los beneficios que significará la automatización de los procesos que soportan la operación al generar un sistema de información más confiable y oportuno.

## **Reconocimientos**

Finalmente debo resaltar que los logros anteriores han sido el resultado del esfuerzo y compromiso de todo el equipo de personal de la Titularizadora Colombiana. Igualmente deseo agradecer a la Junta Directiva por su permanente apoyo para el logro de los objetivos trazados y a los entes de control por su valiosa colaboración.

Estamos seguros que con el apoyo y el compromiso de todos continuaremos desarrollando un sistema de financiación de vivienda cada vez más eficiente que le permita a las familias colombianas tener acceso a vivienda propia.

Mil gracias,

Firmado  
**Alberto Gutiérrez Bernal**  
Presidente

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 20 de febrero de 2007 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 21 de marzo de 2007.

Firmado  
**Efraín Forero Fonseca**  
Presidente Junta Directiva