



**Titularizadora  
Colombiana**  
UNA CASA PARA TODOS

INFORME DE GESTIÓN

2007

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

**FEBRERO DE 2008**

**CONTENIDO**

<b>ENTORNO MACROECONÓMICO .....</b>	<b>4</b>
SECTOR CONSTRUCCIÓN: .....	9
SECTOR HIPOTECARIO: .....	11
<b>MERCADO DE CAPITALES.....</b>	<b>14</b>
MERCADOS INTERNACIONALES .....	14
MERCADOS NACIONALES .....	15
DEUDA PÚBLICA INTERNA.....	15
ACCIONES.....	17
DÓLAR .....	17
TÍTULOS HIPOTECARIOS (TIPS/TECH).....	18
<b>EMISIONES DE TÍTULOS HIPOTECARIOS .....</b>	<b>19</b>
TIPS PESOS E-3.....	19
TIPS PESOS E-4.....	20
TIPS PESOS E-5.....	20
TIPS E-9 .....	21
<b>COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES .....</b>	<b>21</b>
EMISIONES TIPS.....	21
Pagos de la Cartera .....	23
EMISIONES TECH .....	25
Informe de recuperación .....	25
ADMINISTRADORES DE LA CARTERA TITULARIZADA .....	28
<b>GESTIÓN OPERATIVA – MASTER SERVICING .....</b>	<b>28</b>
PROCESOS INTERNOS.....	29
PROCESOS CON LOS ADMINISTRADORES.....	29
APOYO AL SECTOR HIPOTECARIO .....	29
DIVULGACIÓN Y MERCADEO.....	30
<b>ADMINISTRACIÓN Y RECURSOS HUMANOS .....</b>	<b>30</b>
<b>ASPECTOS LEGALES Y DE REGULACIÓN .....</b>	<b>31</b>
<b>OTROS ASPECTOS .....</b>	<b>34</b>
OPERACIONES EN EL EXTERIOR .....	34
REPORTE DE GESTIÓN EVOLUCIÓN ACTIVIDADES DE PREVENCIÓN Y CONTROL DE LAVADO DE ACTIVOS .....	35
CUMPLIMIENTO DE NORMAS Y ACTIVIDADES DESARROLLADAS.....	35
RESULTADOS 2007 .....	35
CONTINUIDAD DE POLÍTICAS.....	36
AVANCE EN LA IMPLEMENTACIÓN DE SARLAFT 2008 .....	36
CONTROL INTERNO .....	37
GESTIÓN DE RIESGO OPERATIVO.....	38
EVALUACIÓN DE SISTEMAS DE REVELACIÓN Y CONTROL.....	38
REPORTE DE OPERACIONES REALIZADAS CON ACCIONISTAS Y ADMINISTRADORES.....	39
TRANSFERENCIAS A TÍTULO GRATUITO Y ACTIVOS EN EL EXTERIOR .....	39
ESTADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS SOBRE PROPIEDAD INTELECTUAL.....	39
CIRCULAR EXTERNA 052 DE 2007.....	39
<b>ESTADOS FINANCIEROS A DICIEMBRE 31 DE 2007 .....</b>	<b>33</b>

## Introducción

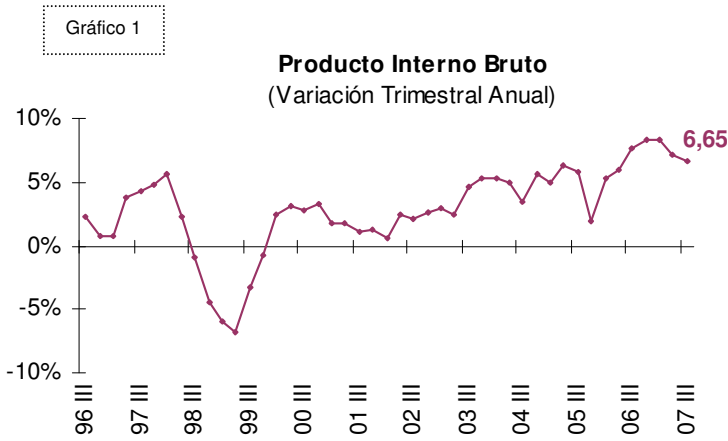
El balance del año 2007 muestra resultados muy positivos para el crecimiento de la economía colombiana, en particular en los sectores de la construcción y financiamiento hipotecario. Como consecuencia del resultado positivo de estas variables la Titularizadora Colombiana obtuvo unos resultados muy importantes en crecimiento y en utilidades. Sin perjuicio de lo anterior, es pertinente mencionar que el 2007 fue un año bastante complejo desde la perspectiva de los mercados de capitales, en particular la volatilidad generada por la crisis del mercado *subprime* la cual produjo unos efectos muy negativos en el entorno macroeconómico mundial y cuyas consecuencias finales para la economía norteamericana están todavía por conocerse en su integridad.

En relación con la crisis del mercado *subprime* en los Estados Unidos vale la pena mencionar que ésta se generó entre otras razones, por la falta de rigurosidad de los criterios de originación de los créditos hipotecarios, lo cuales a su turno constituyen el activo subyacente de las titularizaciones efectuadas. De esta forma la posibilidad de que los créditos hipotecarios no puedan ser recuperados es muy alta, afectando de paso el comportamiento de los títulos hipotecarios emitidos a partir de tales créditos. Esta circunstancia adicionada con la disminución del valor de la propiedad raíz ha sido la generadora de la denominada “*crisis subprime*” en los Estados Unidos.

A diferencia de la situación norteamericana, en el caso colombiano, no hay lugar a hablar de hipotecas o títulos hipotecarios *subprime*. Lo anterior bajo la consideración de que en desarrollo de la Ley 546 de 1999 la originación del crédito hipotecario en Colombia está altamente regulada circunstancia que no permite la originación de créditos *subprime*. Consecuencialmente las titularizaciones hipotecarias realizadas por la Titularizadora Colombiana tienen como activos subyacentes créditos hipotecarios con exigentes criterios de originación en los términos definidos en la regulación vigente; como complemento de lo anterior la Titularizadora ha implementado criterios de selección de créditos hipotecarios particulares que garantizan que el activo subyacente respaldo de sus emisiones sea de alta calidad crediticia.

No obstante las condiciones de volatilidad del mercado de capitales durante 2007, la Titularizadora llevó a cabo integralmente su plan de emisiones del año, por valor de \$1.3 billones de pesos mediante la realización de tres emisiones a partir de créditos hipotecarios denominados en pesos (TIPS Pesos E-3, TIPS Pesos E-4 y TIPS Pesos E-5) y una emisión con créditos hipotecarios denominados en UVR (TIPS E-9). Con estas emisiones, la Titularizadora acumula un total de 17 emisiones, consolidándose como el mayor emisor privado de renta fija en el país.

**Entorno Macroeconómico**



Fuente: DANE

En el tercer trimestre del 2007 la economía colombiana registró un crecimiento anual de 6,65% presentando leves señales de desaceleración. Sin embargo, el buen ritmo que la economía registró en el primer y segundo trimestre del año (8,37% y 7,06%) no retrocedió drásticamente (*gráfico 1*). El PIB del tercer trimestre registró 0,32 puntos porcentuales de crecimiento por encima del registrado entre los dos primeros trimestres del año.

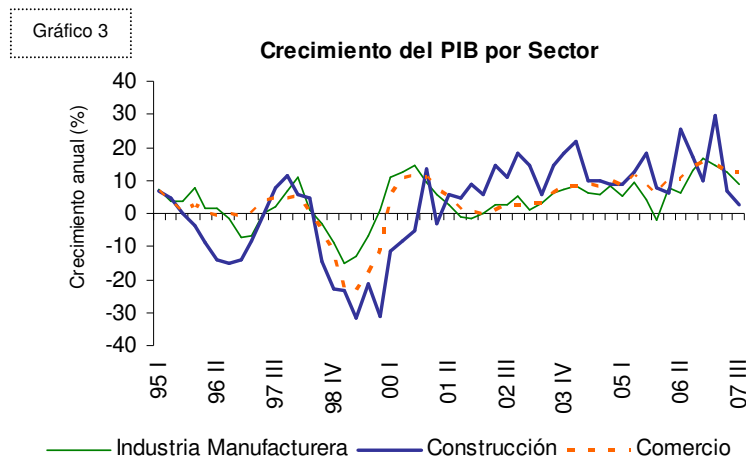
El crecimiento anual acumulado del PIB de enero a septiembre de 2007 respecto al mismo período del año anterior, fue bastante alentador, llegando a 7,35%. Por el lado de la oferta, este resultado estuvo influido principalmente por el comportamiento de los sectores construcción, transporte, comunicaciones e industria manufacturera, los cuales registraron al tercer trimestre del año un crecimiento acumulado superior al 11% (*gráfico 2*).



Fuente: DANE

Todas las ramas de actividad tuvieron un aporte positivo a la variación anual del PIB. Los sectores que contribuyeron en mayor proporción fueron industria manufacturera (1,38 puntos porcentuales), comercio (1,18 puntos), transporte (0,91 puntos), servicios (0,87 puntos) y establecimientos financieros (0,60 puntos); la contribución de estos grupos al total de la variación anual del PIB fue aproximadamente de 4 puntos porcentuales.

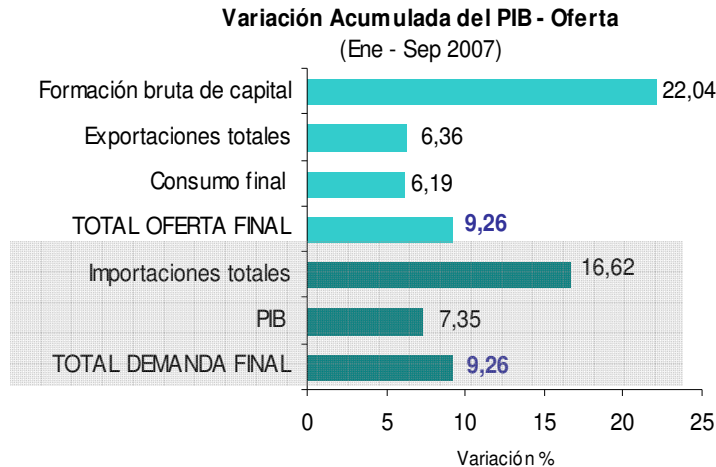
A partir del segundo trimestre del año 2007 el ritmo de los sectores económicos que jalaron la economía durante 2006 y los primeros meses del 2007 (construcción, industria manufacturera y comercio) disminuyó sustancialmente. Para el tercer trimestre del año estos sectores perdieron dinamismo, siendo industria y construcción los sectores que presentaron la mayor desaceleración, pues sus crecimientos anuales disminuyeron 3,4 y 4,2 puntos porcentuales respectivamente, mientras la actividad comercial presentó la menor desaceleración, reduciendo su crecimiento en tan sólo 0,07 puntos porcentuales (*gráfico 3*).



Fuente: DANE

Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento acumulado de enero a septiembre de 2007 alcanzó un 9,26%; este crecimiento estuvo impulsado principalmente por la formación bruta de capital que en lo corrido del año creció 22%. A septiembre las exportaciones y el consumo total se comportaron de manera similar, pues ambos componentes de la demanda superaron por poco el 6% de crecimiento año corrido. Aunque el crecimiento acumulado del PIB a septiembre fue de 7,35% gran parte de la demanda de la economía fue resuelta con importaciones, cuyo crecimiento acumulado fue 16,62% (*gráfico 4*).

Gráfico 4



Fuente: DANE

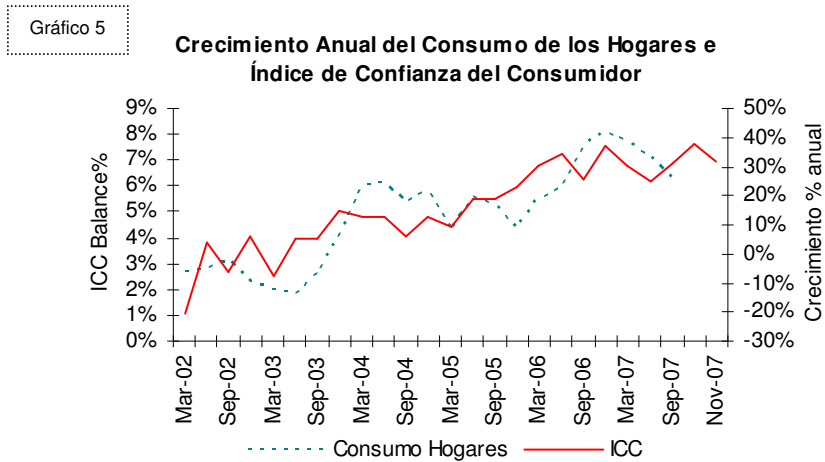
El crecimiento anual de la demanda final en el tercer trimestre de 2007 fue de 8,01% en relación con el mismo período del año anterior. Los aportes de cada componente fueron: consumo total con 4,10 puntos porcentuales, formación bruta de capital con 2,89 puntos porcentuales y exportaciones de 1,02 puntos porcentuales. A pesar de que las exportaciones registraron un crecimiento anual mayor en el tercer trimestre de 2007 (6,53%) frente a lo observado para el segundo trimestre del año (5,19%), las importaciones crecieron a una tasa anual alta (13,07%) lo cual restó dinamismo al crecimiento final del PIB por el lado de la demanda.

La inversión como porcentaje del PIB, disminuyó del 26% en el primer trimestre del año al 22% en el tercer trimestre. La formación bruta de capital presentó un incremento anual de 14,2% perdiendo dinamismo frente al crecimiento anual de los dos primeros trimestres del año (32,8% y 22,9%), pero registrando un crecimiento trimestral (2,5%) mayor al crecimiento entre el primer y segundo trimestre del año (2,3%).

Por su parte, el consumo de los hogares que como porcentaje del PIB supera el 60%, exhibe un incremento anual de 6,2% con respecto al tercer trimestre del año anterior, pero un decrecimiento trimestral de 0,53 puntos porcentuales. De los componentes de consumo de los hogares, sólo el consumo de bienes durables registró en el tercer trimestre de 2007 un crecimiento anual superior al del trimestre anterior, al pasar de 19,92% a 22,06%; los demás componentes del consumo han presentado una disminución en su tasa de crecimiento después de la expansión sostenida durante el 2006.

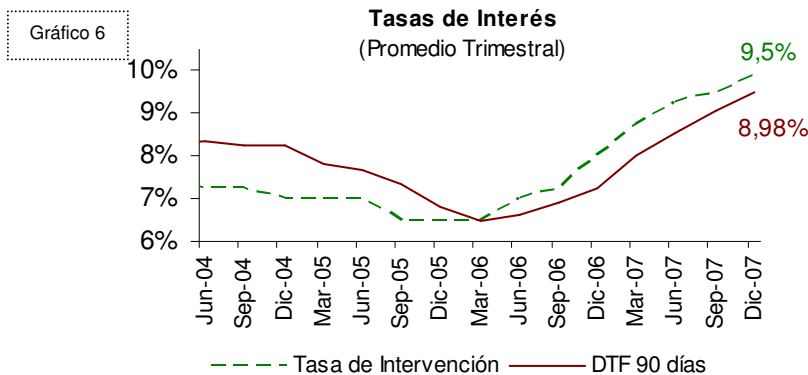
Los resultados del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo, después de la recuperación que registró este indicador desde junio hasta lograr en octubre su máximo histórico (37% balance positivo), permiten percibir una moderación en el nivel de confianza de los consumidores hacia noviembre de 2007.

La drástica caída de 5,8 puntos porcentuales entre octubre y noviembre de 2007, alertan sobre las repercusiones que tendría esta tendencia en 2008 (gráfico 5).



Fuente: DANE, Encuesta de Opinión del Consumidor - Fedesarrollo.

La expansión del consumo y la demanda agregada de la economía durante los primeros meses del año 2007 generaron fuertes presiones inflacionarias. El Banco de la República con el fin de neutralizar el incremento potencial en las expectativas de inflación, elevó en 2007 su tasa de intervención (repo) alcanzando en diciembre 9.5% (un incremento durante el año de 175 puntos básicos). Teniendo en cuenta que las bajas tasas de interés del mercado durante el 2006 favorecieron la expansión del crédito, el emisor argumentó que ese factor junto al incremento de la demanda agregada podían amenazar el cumplimiento de las metas de inflación a largo plazo (gráfico 6).

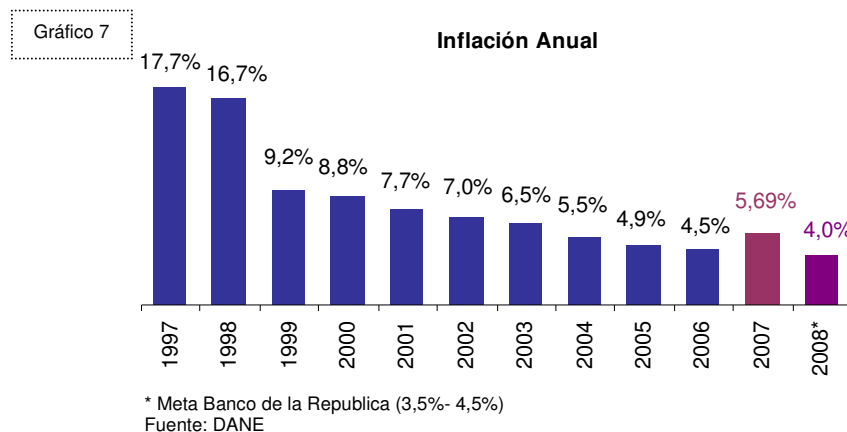


Fuente: Banco de la República



Al igual que en los mercados internacionales, la depreciación de la divisa estadounidense dominó el comportamiento del mercado cambiario nacional. En 2007 ingresaron grandes cantidades de dólares al mercado nacional, ya que la reducción de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos (de 4,75 a 4,50% en noviembre) y el consiguiente diferencial de tasas de interés entre las dos naciones, dirigió la mirada de los agentes externos hacia los activos locales. El precio del dólar llegó a su nivel más bajo en junio de 2007 (\$1.877,98) y logró recuperarse para terminar el año por encima de dos mil pesos (\$2.000). Como consecuencia de la revaluación, la balanza comercial colombiana para el período de enero a septiembre de 2007 registró un déficit de US\$1125 millones FOB, el cual se atribuye en gran medida al déficit comercial del sector industrial, especialmente en relación a productos químicos y maquinaria y equipo. El sector minero reporta el mayor superávit comercial, impulsado por el incremento de las exportaciones de carbón y ferrocarril.

Sin duda la inflación fue, junto a la situación cambiaria y de balanza comercial, un factor de gran influencia en la economía colombiana durante 2007. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) terminó el año registrando una variación anual de 5,69%, superando en 1,21 puntos porcentuales la registrada el año pasado y excediendo en más de un punto la meta (rango) de inflación establecida por el Banco de la República para 2007 (3,5% - 4,5%), la cual ha sido ratificada para 2008 (*gráfico 7*).



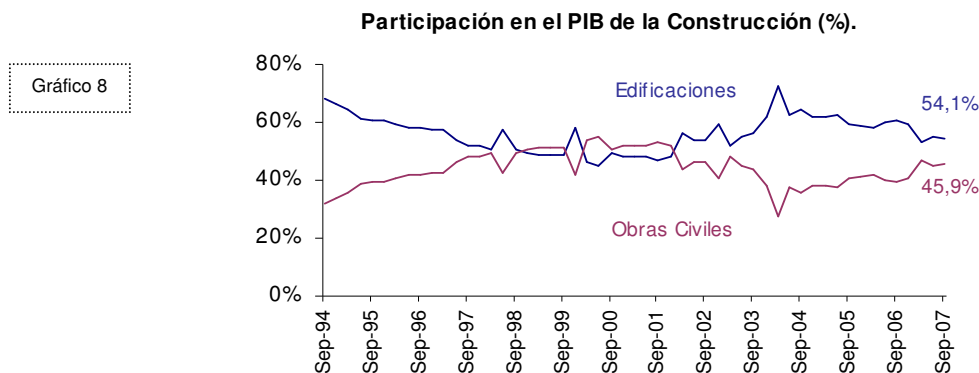
Por grupos de gasto, el mayor crecimiento anual de los precios al consumidor lo registró alimentos (8,51%), seguido de salud (5,69%) y educación (5,21%). Cinco grupos presentaron inflación menor a la anual: educación, transporte, vestuario, cultura y vivienda; la inflación anual de este último tipo de gasto fue 4,26%, superando en apenas 0,09 puntos porcentuales la inflación que registró en 2006 (4,17%).

A pesar de los factores mencionados que afectaron el ritmo económico en 2007, el crecimiento del PIB logrado durante este año se reflejó exitosamente en la reducción de la tasa de desempleo.

Según los resultados a septiembre de 2007 para las siete principales áreas metropolitanas del país, el desempleo descendió a 10,9% durante el tercer trimestre de 2007; esta cifra históricamente baja da cuenta de una mejoría notable de este indicador del mercado laboral frente a 2006, cuya tasa promedio fue 12,6%.

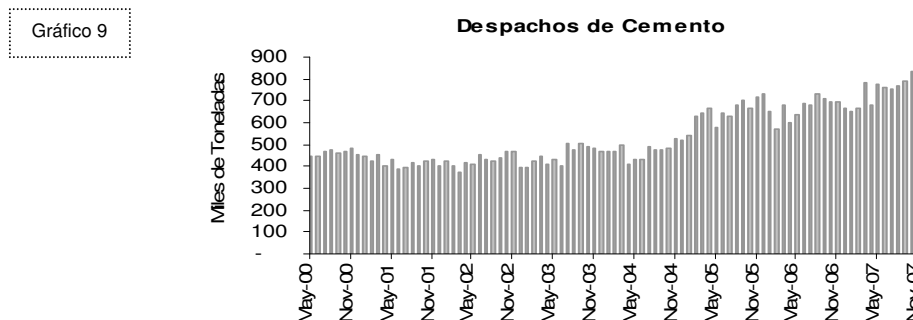
### **Sector Construcción:**

El 2006 fue un año destacado para el sector de la construcción, participando en gran medida en el crecimiento total de la economía. Esta tendencia se mantuvo durante los primeros meses de 2007; sin embargo, desde el segundo trimestre del año el PIB de la construcción registra un crecimiento anual inferior al de los trimestres anteriores. En el trimestre de julio a septiembre de 2007 el PIB de aumentó 2,6% anual. Este moderado crecimiento fue resultado del comportamiento contrario de los componentes del sector, pues aunque el componente de obras civiles presentó una variación positiva anual de 19,59%, el componente de edificaciones, cuya participación dentro del PIB total de la construcción es mayor (54%), disminuyó en 8,43% (gráfico 8).



Fuente: DANE

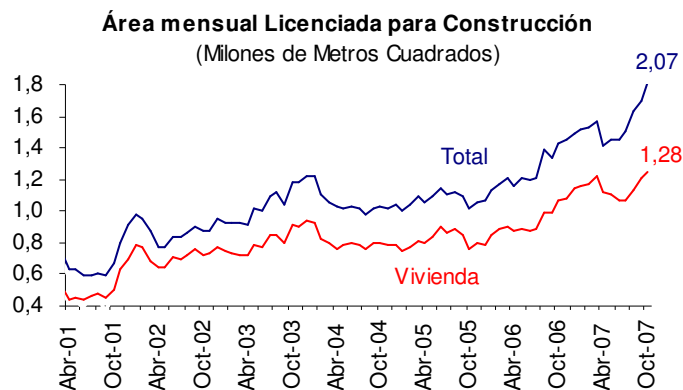
A pesar del modesto crecimiento del sector, otras variables relacionadas con la construcción mantienen un buen comportamiento, como es el caso de los despachos de cemento gris. Estos despachos han reflejado una tendencia muy positiva a lo largo del año alcanzado niveles record. De hecho en octubre de 2007 los despachos de cemento llegaron a su máximo histórico (835 mil toneladas) y al mes de noviembre acumularon un total de 8,3 millones de toneladas, lo cual representa un aumento de 14% frente al mismo periodo de 2006 (gráfico 9).



Fuente: Instituto Colombiano de Productores de Cemento

Otro indicador del sector que ha conservado un comportamiento positivo durante 2007 ha sido el área licenciada para la construcción que a octubre alcanzó los 16.021.668 metros cuadrados, de los cuales el 72% (11.589.404 metros cuadrados) corresponden a construcción de vivienda. En lo corrido del año de enero a octubre los metros cuadrados licenciados para vivienda han aumentado 19,7% respecto al mismo periodo de 2006. El número de licencias otorgadas para vivienda a octubre de 2007 totaliza las 118.363 unidades, de este monto el 61% corresponde a licencias para vivienda No VIS y el 39% a licencias para vivienda VIS, siendo estas últimas las que presentaron mayor crecimiento durante este periodo, al aumentar 24% frente al incremento de 18% de crecimiento anual registrado por el número de las licencias No VIS (*gráfico 10*).

Gráfico 10

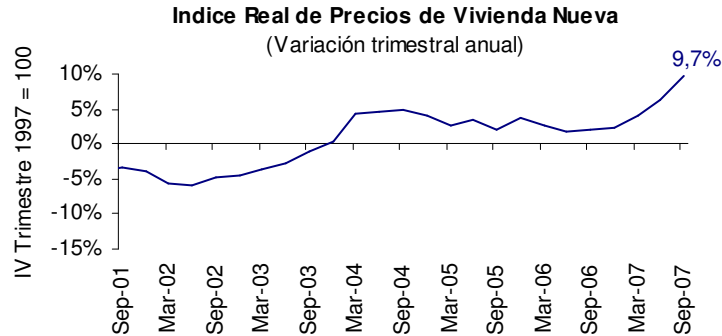


Fuente: DANE

En diciembre el Índice de Construcción de Vivienda registró una variación anual de 4,23%, ubicándose 1,46 puntos porcentuales por debajo de la inflación anual de 2007 (5,69%). Esta tasa de crecimiento de los costos de construcción de vivienda es superior en 0,47 puntos porcentuales a la observada en noviembre; sin embargo, comparada con la variación anual de diciembre de 2006 es inferior en 2,41 puntos porcentuales. Durante todo el 2007, los costos de construcción de vivienda se mantuvieron por debajo del nivel de precios general de la economía y disminuyeron con respecto al año anterior a pesar de que en los últimos tres meses del año dichos costos aumentaron de manera leve después de caer de sostenidamente entre marzo y septiembre.

En el tercer trimestre de 2007, el Índice de Precios de Vivienda Nueva del DANE registró un incremento de 9,7% anual y de 3,7% respecto al trimestre inmediatamente anterior; de esta manera se consolida la tendencia positiva que este indicador de vivienda ha mostrado desde el tercer trimestre de 2003 (*gráfico 11*).

Gráfico 11

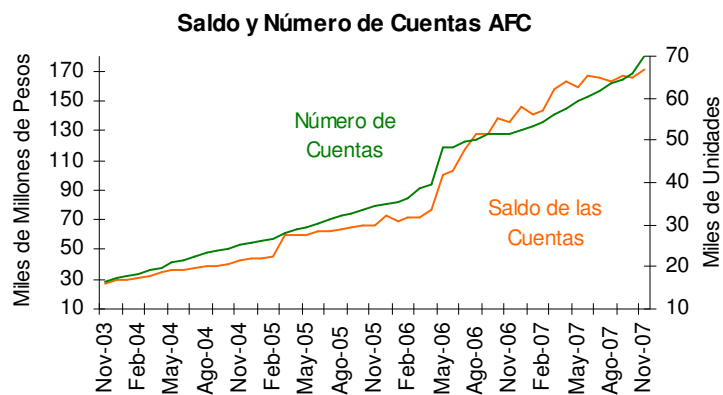


Fuente: DANE

**Sector hipotecario:**

Respecto a la adquisición de vivienda, se destaca el excelente comportamiento, en número y saldo de las Cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC), las cuales revelan resultados positivos frente al objetivo de incentivar la inversión en vivienda otorgando beneficios tributarios. En el mes de noviembre de 2007 se otorgaron 69 mil cuentas AFC, alcanzando el monto acumulado de 666 mil cuentas AFC entregadas entre durante el año, con un crecimiento de 33% respecto a este mismo monto otorgado en 2006. Por su parte, el saldo total de cuentas entregadas a noviembre fue de 1,7 billones de pesos, cifra que representa un crecimiento real de 47% con respecto al mismo periodo el año anterior (*gráfico 12*).

Gráfico 12



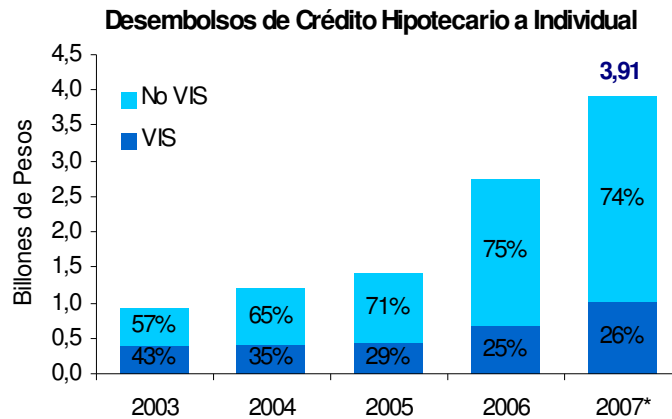
Fuente: Asobancaria

Los desembolsos de crédito hipotecario a noviembre de 2007 alcanzaron \$4,76 billones, de los cuales el 24% corresponden a créditos destinados a constructor y el 76% a crédito individual.

El acumulado de desembolsos a crédito individual a noviembre de 2007 alcanzó los \$3,58 billones, registrando un crecimiento real de 41% respecto al mismo período del año anterior. De estos, el 74% está destinado a adquirir vivienda No VIS y el 26% para vivienda VIS; estos últimos presentan un crecimiento real anual acumulado a noviembre de 38% mientras los primeros crecieron 48%.

Vale la pena destacar que los desembolsos de crédito VIS no presentaron grandes variaciones mensuales durante el año, contrario de los desembolsos No VIS (*gráfico 13*). Como resultado de esto, los desembolsos individuales mensuales presentan gran volatilidad durante todo el 2007. Con promedio mensual de 325 millones de pesos, llegaron al nivel más alto en mayo (403 mil millones) y a su punto más bajo en abril (249 mil millones). En noviembre de 2007, los desembolsos a individual registran un decrecimiento real de 18% de con respecto al mes anterior.

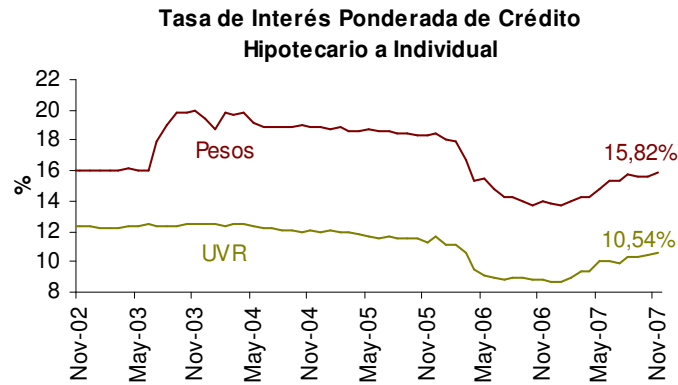
Gráfico 13



\* Anualizado con información de enero a noviembre  
Fuente: Superfinanciera

En 2007, el 81% de los desembolsos de crédito individual fueron otorgados en pesos y sólo el 19% fueron créditos denominados en UVR; de esta manera se profundizó la tendencia del año pasado, donde la mayoría de los créditos fueron en pesos (69%). La tasa de interés ponderada de estos dos tipos de crédito aumentó durante el año, pero a un ritmo más lento que las demás tasas de la economía. Este incremento en las tasas tuvo mayor efecto sobre los créditos denominados en pesos, pues aunque esta tasa se mantuvo relativamente estable en los últimos dos trimestres del año, de enero a diciembre aumento 1,98 puntos porcentuales y cerró el 2007 en 15,82%. Por su parte, la tasa de los créditos denominados en UVR en diciembre fue 10,54 subiendo 1,88 puntos porcentuales durante el año (*gráfico 14*).

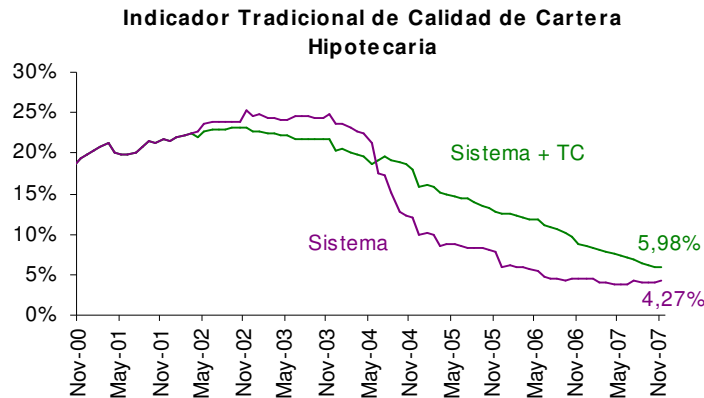
Gráfico 14



Fuente: Superfinanciera, cálculos TC

Finalmente, respecto al sector hipotecario, se destaca que la cartera hipotecaria incluyendo titularizaciones ha llegado a los \$11.7 billones de pesos, con variación mensual positiva promedio de 1,3% en 2007. Frente a esta tendencia positiva, el indicador de calidad de esta cartera ha disminuido continuamente durante el año, ubicándose en noviembre en 5,98% y registrando una caída de 2,8 puntos porcentuales durante los últimos 12 meses (*gráfico 15*).

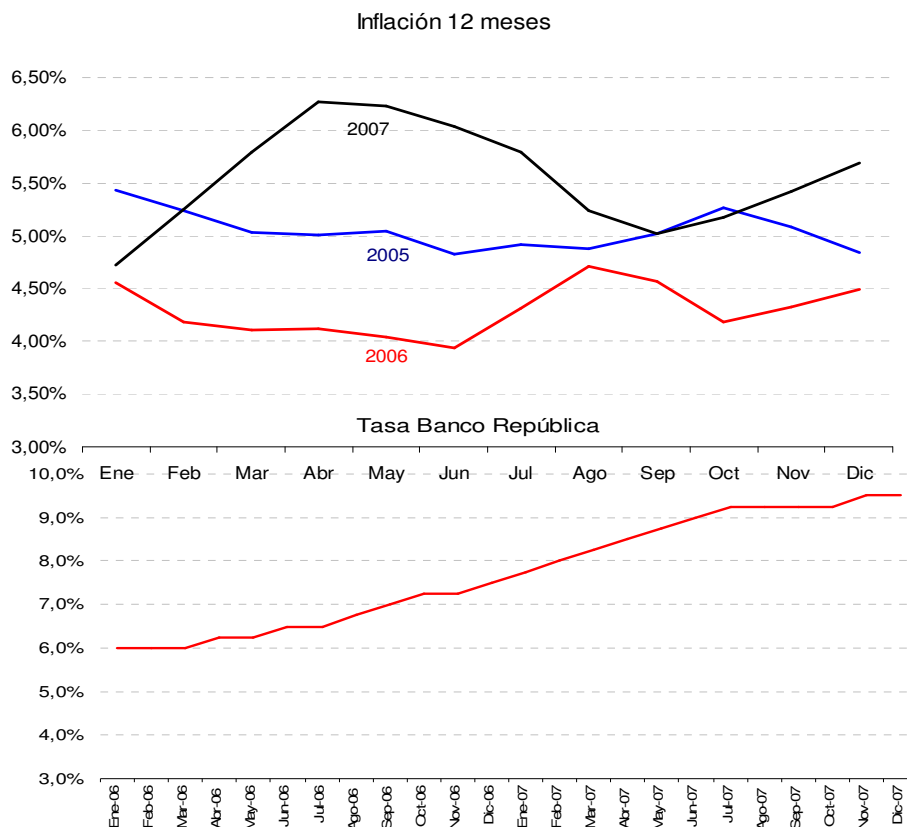
Gráfico 15



Fuente: Superfinanciera, cálculos TC

## Mercado de Capitales

Durante 2007 se mantuvo el buen desempeño de la economía colombiana; en lo corrido del año hasta el tercer trimestre tuvo un crecimiento de 7.35% y en los últimos 12 meses (tercer trimestre 2006 – tercer trimestre 2007) de 6.65%. Sin embargo, la variación en los precios de los alimentos resultó en presiones inflacionarias; en particular para el primer semestre del año la inflación estuvo por encima de la meta del Banco de la República, circunstancia por la cual el Banco decidió aumentar sus tasas de interés afectando de cierta manera el nivel de liquidez el sistema financiero, lo cual se reflejó en un aumento general en el nivel de tasas del mercado de capitales.

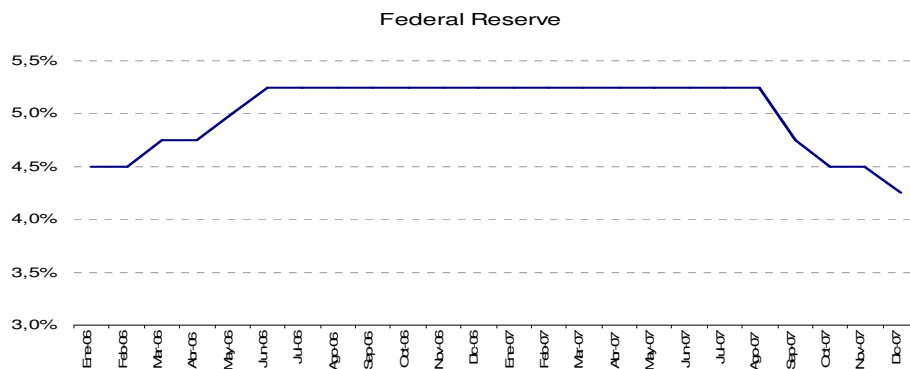


## Mercados Internacionales

Mientras que la política monetaria en Estados Unidos fue la variable de mayor relevancia para el año 2006, durante 2007 lo fue el mercado hipotecario y en particular, las hipotecas de alto riesgo o subprime. Una serie de variables críticas se asociaron: el aumento en los

inventarios de inmuebles, la disminución en la rotación de los mismos, la disminución en los precios y la disminución en las licencias de construcción; lo anterior adicionado con una percepción negativa generalizada resultó en un descenso en el crecimiento de su economía. Al interior de este mercado el que mayor impacto negativo sufrió fue el de créditos hipotecarios subprime. El riesgo de crédito de estos activos hipotecarios se transmitió a los diferentes tipos de estructuras que se diseñaron con base en este activo, lo que ocasionó pérdidas en precio en estos instrumentos (ABS<sup>1</sup>, CDO<sup>2</sup>, etc) lo cual se materializó en un aumento en los spreads de crédito, aumento en la volatilidad de tasas, descenso en los precios de las bolsas y disminución de liquidez e intención de compra en general para este tipo de inversión.

Con este nuevo escenario global de mercado de capitales y teniendo menores presiones inflacionarias en Estados Unidos llevaron a una política expansionista por parte de la Reserva Federal, reduciendo así las tasas de interés interbancario lo que derivó en una reducción general de las tasas de interés del mercado de capitales americano.



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

## **Mercados Nacionales**

### **Deuda Pública Interna**

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, fueron variables importantes en el año 2007 para Colombia. Sin embargo, dos factores influenciaron el comportamiento de las tasas de interés:

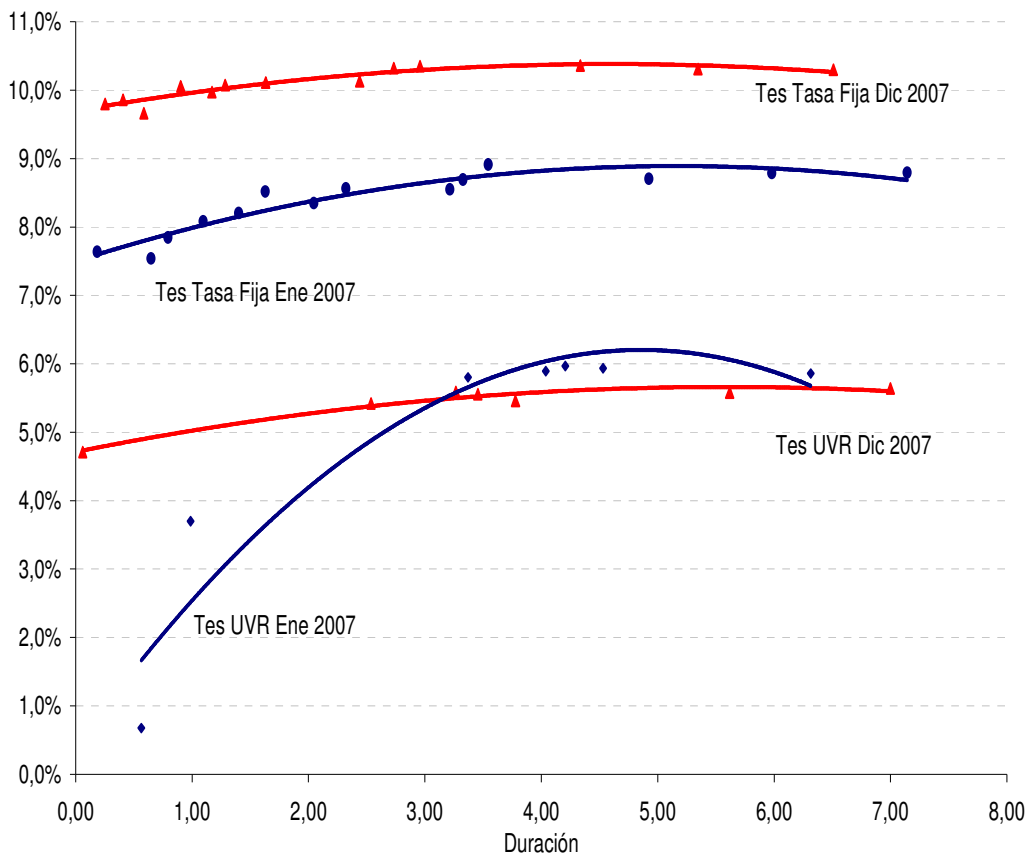
<sup>1</sup> Por sus siglas en Inglés de Asset Backed Securities: Emisiones, titularizaciones de activos

<sup>2</sup> Por sus siglas en Inglés de Collateralized Debt Obligations: Emisiones, titularizaciones con garantía colateral.



El primero y más importante la inflación y el segundo las volatilidades de mercados externos; estas dos variables impulsaron un aumento de aproximadamente 200 puntos básicos en el corto plazo y 100 puntos básicos en el largo plazo de las tasas de interés como se muestra en la siguiente gráfica:

CURVAS RENDIMIENTOS TES



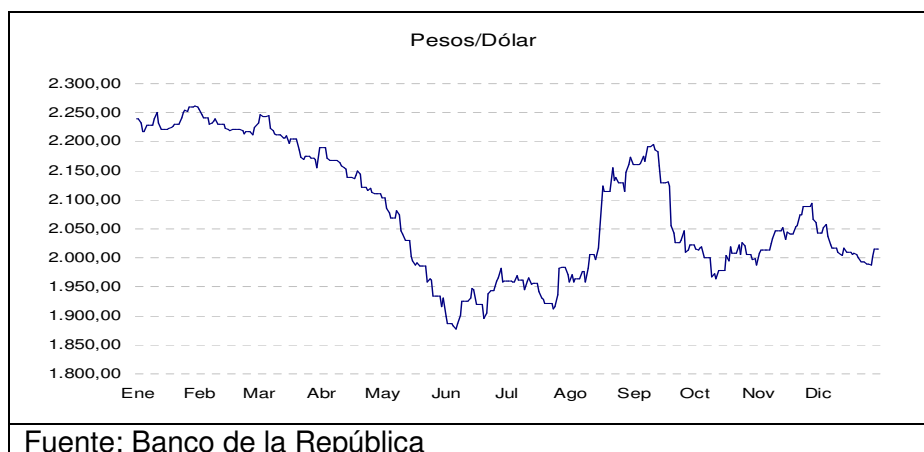
### Acciones



El año 2006 presentó una valorización de 20% para el índice de la Bolsa de Valores de Colombia, mientras que en 2007, la Bolsa tuvo una desvalorización cercana al 4%. Factores positivos como el crecimiento en utilidades de las empresas, crecimiento económico del país, confianza de los inversionistas propiciada por una mejora en el orden público y la oferta y demanda por estos activos, no tuvieron el peso suficiente para contrarrestar las volatilidades en las bolsas externas.

A su vez, las acciones colombianas en el 2007 contaron con un nuevo jugador en el mercado, Ecopetrol, que con su democratización de acciones, ha sido la empresa que mas accionistas ha traído al mercado local, circunstancia que la posiciona como uno de los mas importantes participantes del mercado de capitales de renta variable en Colombia.

### Dólar



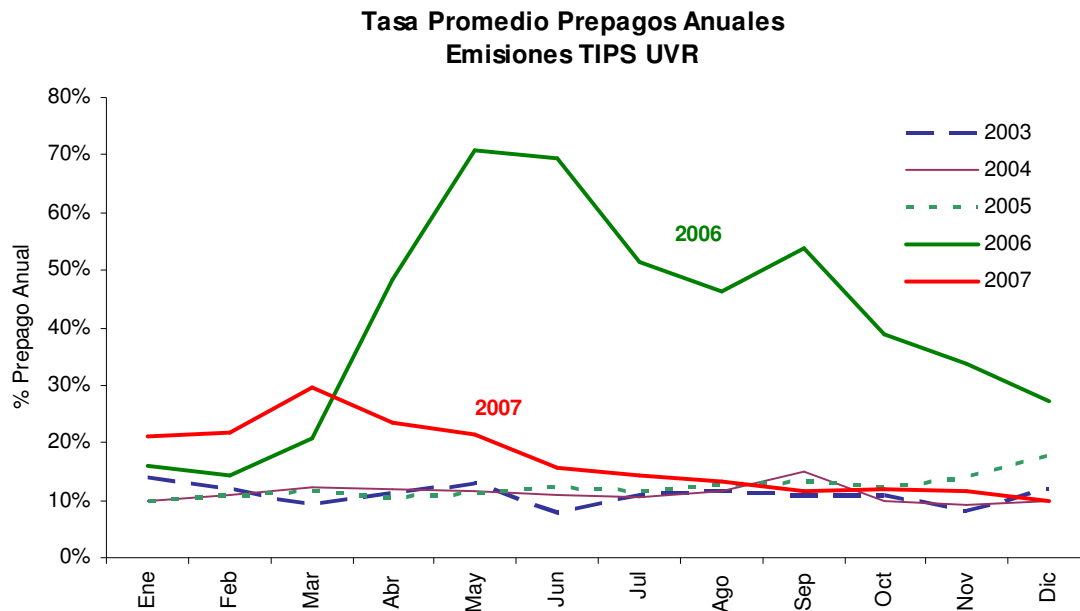
El año 2007 fue un año bastante dinámico tanto para el peso colombiano (el cual tuvo una revaluación aproximada del 10%) como para los otros activos financieros colombianos. Durante el período enero-junio la revaluación del peso se situó en un rango cercano al 16% devaluación, mientras que en el tercer trimestre del año el porcentaje de devaluación fue del 15%, como resultado la volatilidad en los mercados externos, especialmente mercados emergentes.

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 2007.

1. Emisión de tres nuevas emisiones de TIPS Pesos, completando 5 emisiones, que al terminar el año 2007 representan aproximadamente un 48% del total del saldo actual de títulos en el mercado.
2. Retorno a niveles históricamente observados en las tasas mensuales de prepago de los TIPS UVR, las cuales habían presentado un importante crecimiento en el año 2006 como consecuencia de la disminución en las tasas de interés que presentó el sistema en los créditos hipotecarios.



Fuente: Titularizadora Colombiana.

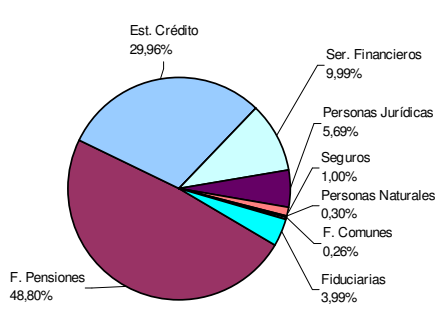
3. Vencimiento de la emisión TECH E-3, última emisión vigente de las titularizaciones de cartera improductiva emitidas por la Titularizadora Colombiana
4. Mantenimiento de la máxima calificación para los títulos senior emitidos por la Titularizadora Colombiana.
5. Modificaciones a la metodología de agrupamiento de márgenes en la valoración a precios de mercado de los TIPS de acuerdo con las normas de la Superintendencia Financiera.

### Emisiones de Títulos Hipotecarios

El primer semestre del año 2007 estuvo enmarcado por datos no esperados por el mercado en inflación, lo que como consecuencia tuvo un impacto en la volatilidad del mercado de renta fija. Razón por la cual la Titularizadora Colombiana adelantó su tercer proceso de emisión de TIPS Pesos en el mes de Junio y su cuarto proceso de emisión TIPS Pesos en el mes de Julio.

Las últimas emisiones de TIPS para el año 2007 fueron hechas en los meses de noviembre (TIPs Pesos E-5) y Diciembre (TIPS E-9), completando así 4 emisiones de títulos hipotecarios por un valor total de \$1.3 billones de pesos. Los resultados de las subastas y las características de los títulos se presentan a continuación:

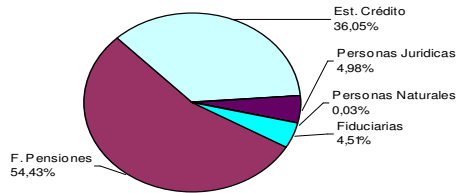
#### TIPS Pesos E-3

Resultado de la adjudicación del primer lote									
<p><b>Emisión TIPS Pesos E-3 A 2017 Primer Lote</b></p> 	<p><b>Características de los Títulos</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Emisión</th> <th>Tasa de interés (e.a.)</th> <th>Monto emitido (millones de \$\$)</th> <th>Calificación</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>TIPS Pesos E-3 A 2017</td> <td>9.99%</td> <td>277.620</td> <td>AAA</td> </tr> </tbody> </table>	Emisión	Tasa de interés (e.a.)	Monto emitido (millones de \$\$)	Calificación	TIPS Pesos E-3 A 2017	9.99%	277.620	AAA
Emisión	Tasa de interés (e.a.)	Monto emitido (millones de \$\$)	Calificación						
TIPS Pesos E-3 A 2017	9.99%	277.620	AAA						
Fuente: TC; Cálculos: TC									

**TIPS Pesos E-4**

**Resultados de la colocación del primer lote**

**Emisión TIPS Pesos E-4 A 2017  
Primer Lote**



**Características de los Títulos**

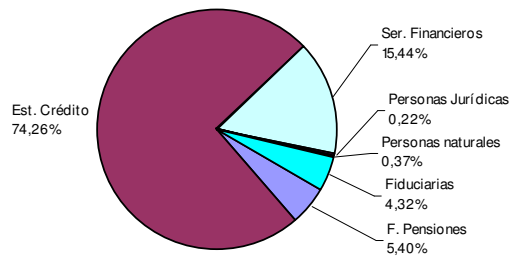
Emisión	Tasa de interés (e.a.)	Monto emitido (millones de \$)	Calificación
TIPS Pesos E-4 A 2017	10.14%	\$307.882	AAA

Fuente: TC; Cálculos: TC

**TIPS Pesos E-5**

**Resultados de la colocación del primer lote**

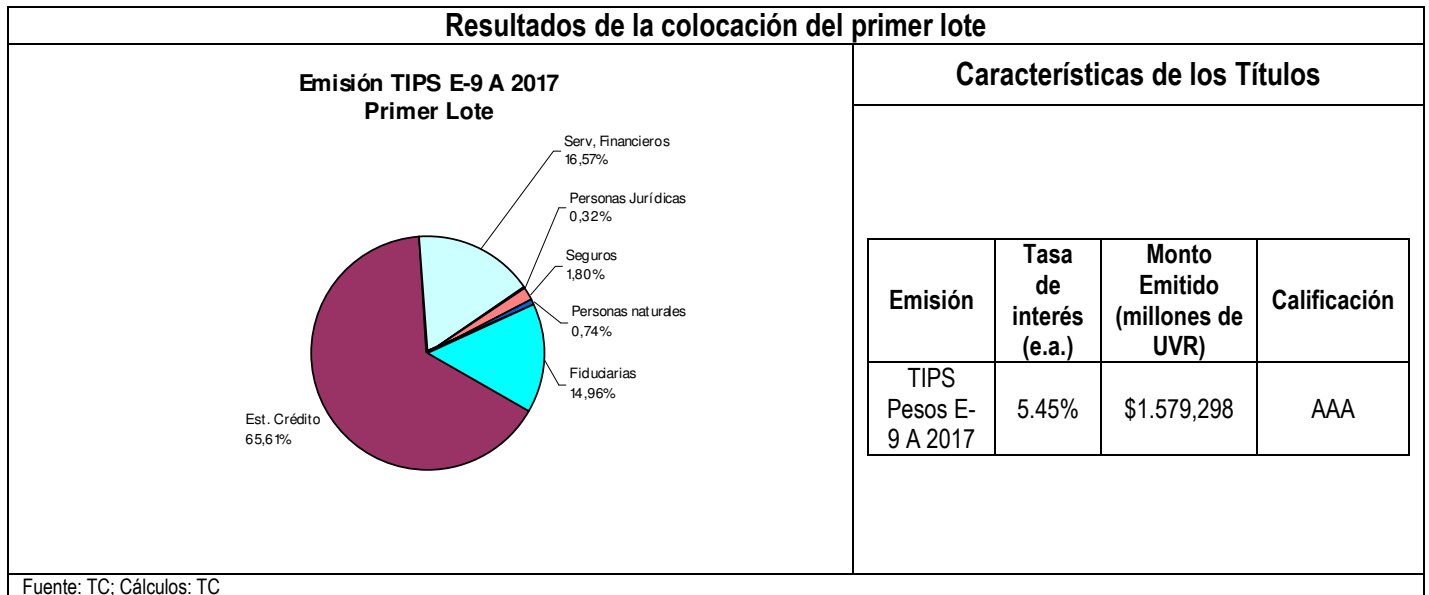
**Emisión TIPS Pesos E-5 A 2017  
Primer Lote**



**Características de los Títulos**

Emisión	Tasa de interés (e.a.)	Monto Emitido (millones de \$)	Calificación
TIPS Pesos E-5 A 2017	10.34%	\$224.302	AAA

Fuente: TC; Cálculos: TC

**TIPS E-9**


Con estas cuatro nuevas emisiones, la Titularizadora Colombiana se ratifica en el mercado financiero colombiano con 17 emisiones totalizando \$ 6.4 billones.

## Comportamiento de las Emisiones

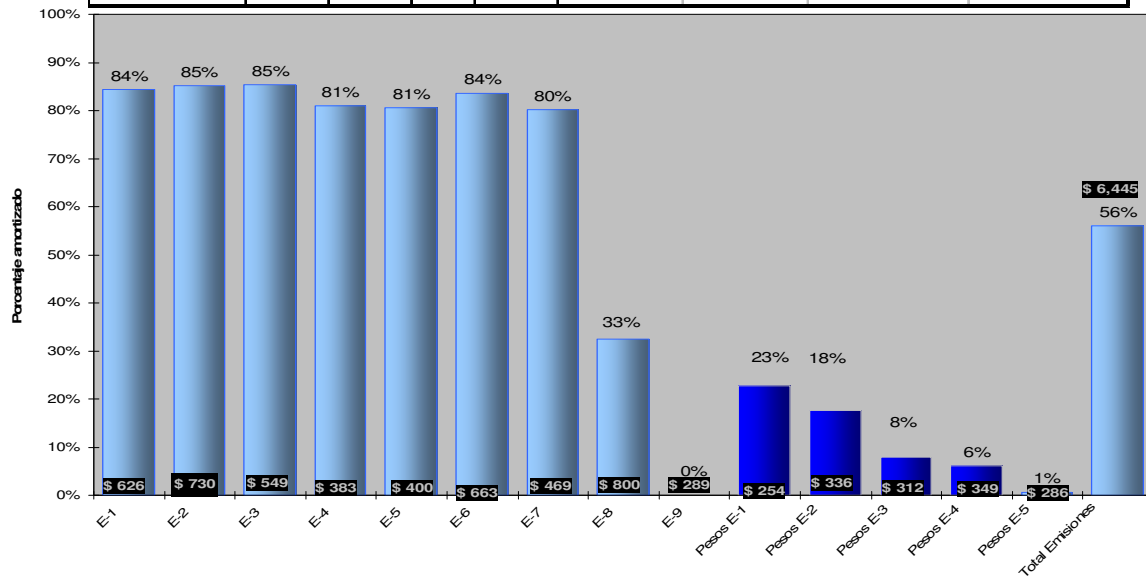
### Emisiones TIPS

Al cierre de 2007, la Titularizadora Colombiana ha emitido TIPS por \$6,9 billones y su cartera titularizada participa a noviembre con 25.9% del mercado de cartera hipotecaria. El saldo en circulación de TIPS clase A asciende a \$2.8 billones como resultado de las amortizaciones realizadas a los títulos, que equivalen al 56% 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.

Dada la tendencia del mercado hipotecario, que muestra una marcada preferencia por parte de los deudores por créditos en pesos, la participación de las emisiones de cartera originada en pesos asciende a diciembre de 2007 al 48% del saldo de emisiones totales.

**Emisiones de Títulos TIPS  
Porcentaje de capital amortizado  
Miles de millones de pesos - Fuente: TC**

Serie en Años	5	10	15	Total	Emisiones en UVR	Emisiones en Pesos	Participación Emisiones en UVR	Participación Emisiones en Pesos
Saldo Inicial	2,446	3,315	684	6,445	4,909	1,536	76%	24%
Saldo Actual	153	1,999	684	2,837	1,466	1,371	52%	48%
% Amortizado	94%	40%	0%	56%				



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 94% del capital emitido de tales series. En relación con las series de 10 años, el nivel de amortización asciende a 40%, en tanto que aún no se inicia el pago de capital de las series de 15 años. El saldo de la cartera de las emisiones TIPS de la Titularizadora Colombiana ascendió al cierre de diciembre de 2007 a \$3 billones, representado en 119.549 créditos. La participación en valor de la cartera diferente de VIS corresponde al 81%. 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 2007 (\$MMM)**

Clase de Cartera	TIPS E-1		TIPS E-2		TIPS E-3		TIPS E-4		TIPS E-5	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Vis	44,205	43.7%	60,650	54.5%	48,292	57.9%	48,376	61.9%	52,756	54.2%
No Vis	56,891	56.3%	50,647	45.5%	35,046	42.1%	29,717	38.1%	44,515	45.8%
<b>Total</b>	<b>101,096</b>	<b>100.0%</b>	<b>111,297</b>	<b>100.0%</b>	<b>83,338</b>	<b>100.0%</b>	<b>78,093</b>	<b>100.0%</b>	<b>97,271</b>	<b>100.0%</b>

Clase de Cartera	TIPS E-6		TIPS E-7		TIPS E-8		TIPS E-9		PESOS E-1	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Vis	42,752	30.4%	18,402	16.8%	139,332	23.7%	135,953	44.2%		0.0%
No Vis	97,809	69.6%	91,000	83.2%	448,690	76.3%	171,740	55.8%	204,919	100.0%
<b>Total</b>	<b>140,561</b>	<b>100.0%</b>	<b>109,402</b>	<b>100.0%</b>	<b>588,022</b>	<b>100.0%</b>	<b>307,693</b>	<b>100.0%</b>	<b>204,919</b>	<b>100.0%</b>

Clase de Cartera	PESOS E-2		PESOS E-3		PESOS E-4		PESOS E-5		TOTAL	
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
Vis									590,718	
No Vis	290,243	100.0%	304,993	100.0%	350,833	100.0%	301,632	100.0%	2,478,675	80.8%
<b>Total</b>	<b>290,243</b>	<b>100.0%</b>	<b>304,993</b>	<b>100.0%</b>	<b>350,833</b>	<b>100.0%</b>	<b>301,632</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,069,393</b>	<b>100.0%</b>

La cartera titularizada ha demostrado un excelente comportamiento en el nivel de recaudo frente a los 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 33.6% de la cartera que registra una relación LTV inferior a 50%, un 62% con una relación LTV entre el 50% y el 70%, un 4% con una relación entre el 70% y el 80% y tan solo un 0.5% de créditos con una relación mayor 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.

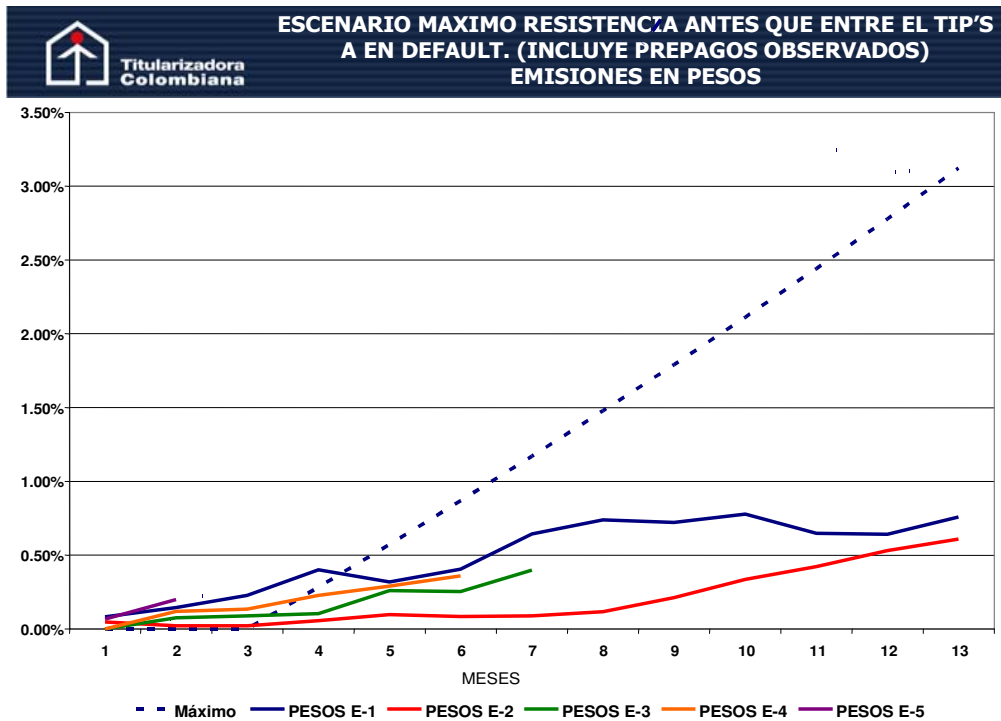
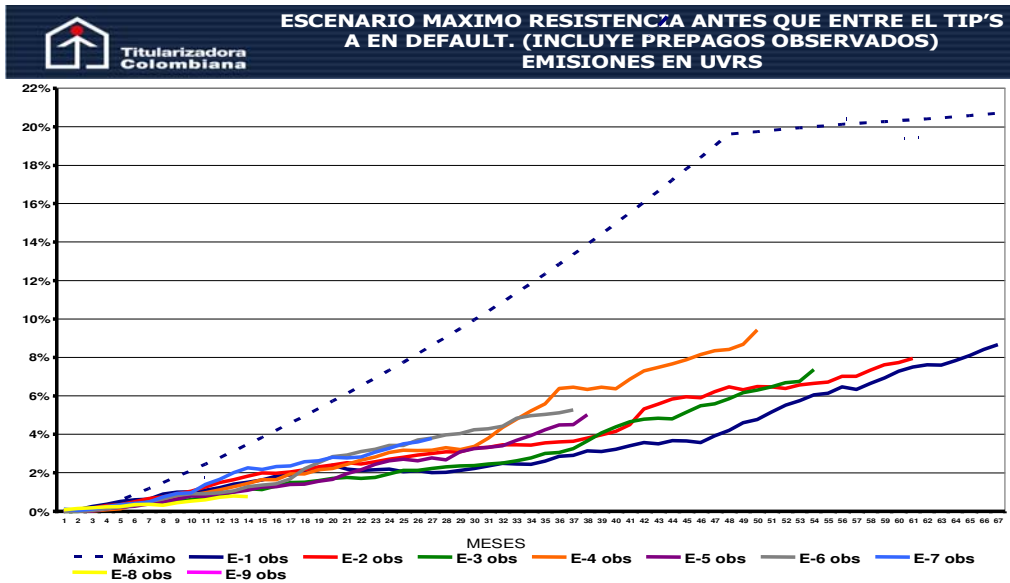
Se logra identificar en las emisiones de mayor madurez una composición más amplia en cobertura, dado el avance de pagos a capital de los créditos y una menor, en los créditos que componen recientes emisiones a consecuencia de la corta vida de los créditos.

### Pagos de la Cartera

En relación con la evolución de pagos de los deudores de la cartera titularizada, 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.



En este gráfico se compara el nivel de cartera en mora superior a 120 días y los niveles de BRP's (bienes recibidos en dación en pago) de las diferentes emisiones, respecto de ese mismo rubro proyectado en el escenario de máximo deterioro para cada mes de vigencia de las emisiones.



Fuente: TC

## Emisiones TECH

### Informe de recuperación

Durante la primera mitad de 2007 fueron cancelados en su totalidad los títulos privilegiados (Títulos A) de las emisiones TECH.

El comportamiento de pagos de las tres emisiones fue 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.

Los títulos estructurados TECH constituyeron el primer ejercicio de titularización de cartera improductiva en el país, con un excelente resultado tanto en su colocación en el mercado de capitales como en su repago.

Las principales características de las emisiones realizadas fueron las siguientes:

Series ( años)	Emisiones		
	TECH E-1	TECH E-2	TECH E-3
	<b>Fecha de Emisión</b>		
	Junio 2004	Septiembre 2004	Diciembre 2005
	<b>Originadores</b>		
	Banco AV Villas Banco Conavi	Banco Colpatría Banco Colmena Banco Granahorrar	Banco BCSC Banco Avvillas Bancolombia
	<b>Valor de la emisión Títulos A (UVR)</b>		
<b>5</b>	635.072	593.520	164.382
<b>7</b>	635.072	593.520	164.382
<b>Total</b>	1.270.144	1.187.040	328.764

Los títulos TECH fueron emitidos con cargo a universalidades compuestas por créditos hipotecarios cuyas principales características fueron las siguientes:

Tipo de crédito	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personas Naturales</li> <li>• Hipotecarios de Vivienda y mixtos</li> </ul>
Requisitos legales y documentación	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pagares otorgados con formalidades legales para su exigibilidad.</li> <li>• Primera copia de escritura de hipoteca en primer grado, que preste mérito ejecutivo y esté debidamente registrada.</li> <li>• Demanda Aceptada por el Juzgado</li> </ul>
Valor máximo del crédito	<ul style="list-style-type: none"> <li>• \$ 300 millones al desembolso.</li> <li>• \$ 200 millones en saldo de capital en libros</li> </ul>
Hipoteca	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No se aceptan hipotecas compartidas</li> <li>• Orden de prelación: Primer grado</li> </ul>
Altura de mora	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mora superior a 6 meses</li> </ul>
Cobertura de seguros	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incendio y terremoto.</li> </ul>

A finales del primer semestre los títulos TECH Clase A de las tres emisiones fueron cancelados en su totalidad y desde esa fecha se encuentra en proceso el pago de los títulos subordinados.

En relación con el recaudo por la vía de la terminación de procesos jurídicos, al cierre de junio de 2007 se había terminado el 65% de los 44.339 procesos jurídicos que hicieron parte de las tres emisiones TECH.

El recaudo en efectivo presentó un resultado sorprendentemente favorable circunstancia que permitió una adecuada recuperación del flujo de caja. Tal como se puede observar en el siguiente cuadro, el nivel de recuperaciones vía pagos del cliente superó ampliamente las proyecciones establecidas en la estructuración financiera de los procesos de titularización. El recaudo por pagos en efectivo incluye además de los recursos recibidos por pagos en efectivo realizados por el cliente, el valor de las adjudicaciones de inmuebles realizadas a terceros en los procesos jurídicos. El valor correspondiente al mayor nivel de recuperación por pagos en efectivo frente a las proyecciones, disminuirá en la misma proporción, el valor a recibir en inmuebles. Presentamos las cifras al corte de Junio, ya que a esa fecha se culminó la cancelación de los Títulos privilegiados.

<b>NIVEL DE RECUPERACION</b>			
<b>Cifras a Junio de 2007</b>			
<b>Tipo de recuperación</b>	<b>Esperado</b>	<b>Real</b>	<b>%</b>
Recaudo por pagos en efectivo	32,834	183,720	559.5
Recaudo por recepción de inmuebles	677,975	366,025	54.0
<b>Total</b>	<b>710,809</b>	<b>549,745</b>	<b>77.3</b>
Valor en millones de pesos			

Otra característica favorable del recaudo es el origen de los créditos recuperados en cuanto a su altura de mora. Tal como se observa en la siguiente tabla, el 24% del valor total recuperado se obtuvo de créditos con altura inferior a 24 meses, el 14% de créditos entre 25 y 36 meses de mora, el 17% de créditos con mora entre 37 y 48 meses de mora mientras que el 45% del recaudo se logró sobre créditos de más de 48 meses de mora.

Por tipo de recuperación, el 45% del valor recaudado se originó a través de acuerdos de pago voluntario, el 47% a través de terminación de procesos jurídicos y el 8% a través de créditos readquiridos por el originador, (obligación a cargo del originador definida en la estructura de la emisión que se hace exigible cuando los procesos jurídicos han sido terminados y / o los créditos han sido normalizados).

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	53%	48%	45%	39%	45%	234,247
Por proceso jurídico	24%	49%	52%	57%	47%	281,559
Créditos readquiridos	23%	3%	4%	4%	8%	33,939
<b>Total</b>	<b>24%</b>	<b>14%</b>	<b>17%</b>	<b>45%</b>	<b>100%</b>	<b>549,745</b>

Otro factor que favoreció notablemente la recuperación fue el excelente resultado de la comercialización de los inmuebles recibidos a través de los procesos jurídicos y por entrega voluntaria de los clientes.

Tal como se aprecia en el siguiente cuadro, al corte de junio de 2007, el 80 % de los inmuebles recibidos estaba vendido después de 5.7 meses en promedio de haber sido recibidos, con un 2% de descuento promedio sobre el valor comercial. Estas cifras contrastan con la proyección de permanencia de los inmuebles a vender que fue de 12 meses y su resultado obedece al excelente comportamiento del mercado inmobiliario.

<b>EMISIONES TECH - CARTERA IMPRODUCTIVA</b>	
<b>Informe de recuperación</b>	
<b>Inmuebles recibidos</b>	<b>7,001</b>
<b>Inmuebles vendidos</b>	<b>5,597</b>
<b>% de inventario vendido</b>	<b>80%</b>
<b>Velocidad en ventas (meses)</b>	<b>5.7</b>
<b>% descuento sobre avalúos</b>	<b>2%</b>

Debido al efecto de recepción anticipada de recursos generado por el comportamiento de pagos en efectivo por parte de los clientes y por el excelente resultado de ventas de los inmuebles, la vida media real de los títulos fue menor a la proyectada, incluso para el escenario alto de prepagos establecido, tal como se observa en el siguiente cuadro:

VIDAS MEDIAS TECH						
( Años)						
Escenarios	TECH E1 2009	TECH E1 2011	TECH E2 2009	TECH E2 2011	TECH E3 2010	TECH E3 2012
Medio Alto	1.14	2.04	1.35	2.44	1.38	2.70
Alto	1.05	1.83	1.13	2.07	1.19	2.33
Real	0.62	1.29	0.49	1.18	0.44	1.05

### Administradores de la Cartera Titularizada

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

DISTRIBUCION DE LOS ADMINISTRADORES DE LA CARTERA									
Saldos de capital a Diciembre de 2007 (\$MMM)									
ADMINISTRADOR	EMISIONES TIPS			EMISIONES TECH			TOTAL		
	Cantidad	Saldo	% saldo	Cantidad	Saldo	% saldo	Cantidad	Saldo	% saldo
BANCO AV VILLAS S.A.	1.759	20.211	0,7%	514	16.789	5,8%	2.273	37.000	1,1%
BANCO BCSC	18.699	389.682	12,7%	-	-	0,0%	18.699	389.682	11,6%
BANCO COLPATRIA S.A.	10.643	263.276	8,6%	729	26.598	9,2%	11.372	289.874	8,6%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	42.061	881.620	28,7%	-	-	0,0%	42.061	881.620	26,2%
BANCOLOMBIA	41.407	1.462.649	47,7%	3.240	106.842	36,9%	44.647	1.569.491	46,7%
BBVA COLOMBIA	4.980	51.958	1,7%	5.575	139.256	48,1%	10.555	191.213	5,7%
<b>TOTAL</b>	<b>119.549</b>	<b>3.069.397</b>	<b>100,0%</b>	<b>10.058</b>	<b>289.485</b>	<b>100,0%</b>	<b>129.607</b>	<b>3.358.881</b>	<b>100,0%</b>

Como se puede apreciar, en las diferentes emisiones se cuenta con la experiencia y fortaleza de la red de seis Administradores, reforzando una de las principales ventajas de la estructura de las emisiones de la Titularizadora Colombiana, esto es, la diversificación de la gestión de administración de la cartera, contando con el apoyo de por lo menos dos bancos hipotecarios en cada emisión; como complemento de lo anterior la Titularizadora Colombiana cuenta con la mayoría de Bancos especializados en crédito hipotecario en Colombia, como Administradores Certificados de créditos hipotecarios.

Durante 2007, se avanzó en el proceso de certificación como Administrador de cartera hipotecaria al Fondo Nacional del Ahorro; también se inició el mismo proceso con Coomeva, entidad que adelantó la escisión de su Sección de Ahorro y Crédito de la Cooperativa Multiactiva a la Cooperativa Financiera entidad vigilada por la Superintendencia Financiera. Esperamos culminar estos dos procesos durante 2008 y de esta manera contar con dos nuevos Administradores quienes tienen una participación muy importante en segmentos del crédito hipotecario muy interesantes para la Titularizadora Colombiana.

### Gestión Operativa – *Master Servicing*

La gestión operativa que adelanta la Titularizadora Colombiana, denominada en otros países como la línea de productos de *Master Servicing*, 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, a validar el cumplimiento de los estándares de administración a través de

procesos de recertificación de los Bancos Administradores, y a la generación de información confiable dirigida a la reproducción de reportes e informes a los inversionistas, entre otros.

### **Procesos Internos**

Como parte del plan de largo plazo para fortalecer la operación se concluyó el desarrollo del proyecto de tecnología orientado a la automatización de la gestión de monitoreo de la administración de la cartera, que involucró la puesta en producción de los módulos de control de compra y administración de cartera, custodia y cobranza administrativa y jurídica. Durante 2008 se iniciará el diseño y desarrollo del módulo de Administración de Títulos, el cual permitirá integrar y consolidar la información relacionada con los flujos de caja de las universalidades, así como automatizar la liquidación del pago de los derechos patrimoniales a los inversionistas.

En lo referente a la eficiencia operacional de la entidad, se culminó la documentación de las políticas, normas y procedimientos que rigen los procesos administrativos, con lo cual la Titularizadora Colombiana cuenta con los procesos de negocio y de soporte totalmente documentados; el siguiente paso será avanzar hacia la obtención de la certificación de calidad ISO 9000 durante el siguiente año.

### **Procesos con los Administradores**

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

Como parte de la gestión de la Titularizadora Colombiana se encuentra la generación de valor agregado hacia el sector hipotecario, en temas relacionados con la estandarización de procesos y la identificación de mejores prácticas; en este sentido durante 2007, se culminó el proyecto de Base Única de Avalúos el cual tiene por objetivo homologar y generar un solo repositorio con la información de los avalúos realizados por los Bancos en el proceso de originación de créditos hipotecarios.

Adicionalmente, este proyecto busca la generación de valor agregado para el sector, en la medida en que permite definir las tendencias del comportamiento de precios de la vivienda tanto nueva como usada desagregando esta información por ciudades, sectores, zonas censales, estratos y demás variables que hoy en día no se tienen disponibles y que pueden ser un apoyo muy importante en la toma de decisiones relacionadas con la originación y administración de cartera hipotecaria.

El proyecto aprobado fue entregado a la CIFN de la Asobancaria quien se encuentra en la labor de implementar el proyecto y ponerlo al servicio del sector Bancario.

Por otra parte y en el mismo sentido, durante 2007, la Titularizadora Colombiana en unión con la Asobancaria lideró el proyecto “Guía para compradores y deudores de vivienda” el cual pretende diseñar herramientas estandarizadas para el sector que permitan apoyar el crecimiento sostenible del sistema de financiamiento de vivienda en Colombia y que

generen ampliación de la demanda de crédito hipotecario; todo lo anterior a través del diseño de guías prácticas que orienten al cliente en la forma adecuada de obtener crédito hipotecario y su posterior administración y mantenimiento de la garantía. Para tal fin, durante el año anterior, se desarrolló el material base sobre el cual se llevará a cabo durante 2008 la implementación de la página web, el material de promoción y los cursos de capacitación para deudores con la activa participación de los bancos hipotecarios.

Durante 2007 se continuó con el proceso de identificación e implementación de las mejores prácticas a nivel local (iniciado en 2005) para los procesos relacionados con la recuperación del activo tales como la cobranza administrativa, la cobranza jurídica y la comercialización de BRP.

Igualmente durante 2007 se inició el proceso de investigación de prácticas internacionales en materia de cobranza administrativa, cobranza jurídica y manejo de garantías, con el fin de lograr un mejoramiento continuo de los estándares aplicados en Colombia a partir de experiencias de otros países, proyecto al cual se le dará continuidad durante 2008.

### **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 2007 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 y boletines de información diaria y mensual.

Se concluyó el proyecto de rediseño de la página web no solo desde el punto de vista de diseño sino también en lo correspondiente a la infraestructura tecnológica que soporta la información sobre cada una de las emisiones que tiene la Titularizadora, buscando dar un mayor valor agregado a los inversionistas.. 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 orientada a la especialización y altos estándares técnicos y el desarrollo del recurso humano han sido para la compañía factores fundamentales para alcanzar nuestros resultados. Durante 2007 continuamos con el plan de capacitación y desarrollo, el trabajo dirigido a asegurar la orientación al logro, la gestión del clima organizacional y la administración salarial competitiva, como principales acciones estratégicas.

A 31 de diciembre de 2007 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 2007, 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**

Durante 2007 se adelantaron diversas gestiones ante las autoridades de regulación para promover la expedición de normas que ampliaran las posibilidades de desarrollo de negocios por parte la compañía y de manera simultánea actualizaran el régimen de titularización vigente en Colombia de acuerdo a estándares internacionales. Para el efecto se presentó al Gobierno Nacional la propuesta para la expedición un decreto modificatorio del régimen de operación aplicable a las sociedades titularizadoras contenido en el Decreto 1719 de 2001, en el sentido de (i) ampliar las actividades autorizadas a este tipo de compañías para incluir entre otras la posibilidad de titularización de cartera hipotecaria originada en Colombia y el exterior, titularización créditos hipotecarios futuros, asesoría en procesos de estructuración, colocación y emisión de títulos y bonos hipotecarios incluyendo administración universalidades en caso de bonos hipotecarios y avales y garantías de emisiones de títulos hipotecarios propias y de terceros y (ii) ajustar el régimen de capital mínimo de las sociedades titularizadoras con el objetivo de modificar su procedimiento de cálculo tomando como referencia cuentas patrimoniales y no solo sobre capital suscrito y pagado, de manera similar al esquema aplicable a bancos, sociedades fiduciarias y sociedades comisionistas). Adicionalmente la propuesta de regulación contempla la definición de los créditos otorgados para remodelación de vivienda como créditos hipotecarios de manera que puedan ser objeto de titularización así como la aplicación al leasing habitacional de vivienda de las reglas aplicables a los créditos hipotecarios (en desarrollo de la sentencia C-936 de 2003 de la Corte Constitucional), en particular, el esquema de titularización de contratos de leasing a través de universalidades, la aplicación de la exención tributaria a los títulos emitidos con respaldo en contratos de leasing habitacional y el procedimiento de transferencia de la propiedad del bien objeto de leasing habitacional a la sociedad titularizadora para su posterior titularización. Al cierre del ejercicio el proyecto de decreto estaba pendiente de su expedición hecho que se espera esté ocurriendo durante el primer trimestre de 2008.

En relación con el desarrollo de nuevos esquemas para la colocación de títulos en el mercado primario, el Gobierno Nacional mediante el Decreto 3780 de 2007 reguló el mecanismo de oferta pública mediante la construcción del libro de oferta, definiendo que este mecanismo es aplicable no solo a emisores sujetos al régimen de autorización previa de oferta (como inicialmente se había concebido), sino también a aquellos emisores sujetos al régimen de autorización automática como es el caso de la Titularizadora.



Indudablemente esta nueva regulación (que actualiza el régimen colombiano a las prácticas internacionales), se convertirá en una herramienta fundamental en la estrategia de colocación de títulos hipotecarios de la compañía; lo anterior en la medida en que permitirá definir de manera anticipada los inversionistas potenciales en cada emisión en particular, mitigando el riesgo de no colocación de emisiones y facilitando la realización de titularizaciones de manera mas frecuente.

Desde la perspectiva de la Superintendencia Financiera, se adelantaron gestiones para ajustar el régimen de valoración de los títulos hipotecarios en el sentido de permitir su reclasificación de las categorías “inversiones disponibles para la venta” o “inversiones para mantener hasta el vencimiento” a la categoría de “inversiones negociables”, cuando dicha reclasificación tenga por objeto exclusivo la vinculación de los títulos hipotecarios a procesos de retitularización; dicha modificación, contenida en la Circular Externa 064 del 21 de diciembre de 2007, permitirá el desarrollo de nuevas estructuras de titularización a partir de títulos previamente emitidos. Igualmente se continuó trabajando en la propuesta de modificación del régimen contable de titularización de cartera contenido en el Capítulo XV de la Circular Externa 086 de 1996, con el objetivo de (i) actualizar el régimen vigente con referencia a los estándares internacionales de contabilidad para este tipo de operaciones y (ii) reconocer en la información contable que el hecho económico de la titularización es el flujo de caja y su probabilidad de perdida a través de la estimación del riesgo de acuerdo a escenarios de comportamiento. En la actualidad la información contable que se debe preparar con sujeción al régimen actual no es de utilidad para los inversionistas para evaluar el comportamiento del flujo de caja objeto de la titularización. Se espera que el proyecto de circular contable sea expedido durante el primer trimestre de 2008.

En relación con los pronunciamientos judiciales sobre el crédito hipotecario es importante mencionar que en el mes de octubre de 2007 la Corte Constitucional mediante sentencia SU-813/07, unificó la jurisprudencia sobre terminación de procesos ejecutivos hipotecarios iniciados antes de la entrada en vigencia de la Ley 546 de 1999 precisando las condiciones en que procede la terminación de estos procesos. Desde la perspectiva de la Titularizadora, el pronunciamiento es importante por cuanto el fallo limita el alcance de la terminación de procesos eliminando el riesgo de reactivación de procesos terminados en el caso de las titularizaciones de cartera en proceso de cobro judicial TECH. Para el caso de las emisiones TIPS la decisión no tiene impacto por cuanto el activo subyacente de estas titularizaciones no incluyó créditos hipotecarios en proceso de cobro judicial.

En relación con la regulación aplicable a la garantía Nación para títulos hipotecarios emitidos a partir de cartera VIS y teniendo en cuenta el vencimiento del término de vigencia autorizado para el otorgamiento de la garantía mencionada a través de Fogafin en diciembre de 2006, se solicitó al Ministerio de Hacienda la expedición de un decreto ampliando la vigencia del término para el otorgamiento de la garantía. El decreto requerido no fue expedido a la espera de la terminación por parte de Fogafin de un estudio de valoración de la garantía Nación, el cual se espera que esté terminado durante el primer semestre de 2008.

Con referencia a las normas de buen gobierno corporativo aplicables a la compañía, la Titularizadora dio cumplimiento a las regulaciones contenidas en las Circulares Externas 028 y 056 de 2007 de la Superintendencia Financiera mediante las cuales se implementó el esquema de Código País (que desarrolla la revelación de mejores prácticas bajo el principio de “cumpla o explique”). Estas normas conjuntamente con la Circular Externa 055 de 2007, modificaron el régimen de gobierno corporativo vigente en Colombia desde 2001 derogando la Resolución 275 de 2001, norma que contenía la obligación exclusiva para las sociedades titularizadoras de contar con un Comité de Inversionistas conformado por los representantes de los inversionistas institucionales. Sobre este particular es pertinente precisar que con independencia de la derogatoria de la Resolución 275 de 2001, la Titularizadora en desarrollo de sus prácticas de gobierno corporativo, mantendrá en funcionamiento el 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 los títulos emitidos. Lo anterior por cuanto se considera que el Comité de Inversionistas constituye una instancia privilegiada para informar oportuna y adecuadamente a los inversionistas sobre la situación de la compañía así como sobre el desarrollo, comportamiento y perspectivas de sus procesos de titularización.

### **Estados financieros a Diciembre 31 de 2007**

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 2007, los activos totales de la Titularizadora Colombiana alcanzaron un valor de \$131.951 millones con un crecimiento del 6%, en relación con el cierre del año 2006. El aumento del 98% en el disponible por \$16.410 millones se produce por la disminución de los deudores, así como la venta y redención de inversiones durante el año; el incremento del 133% de los cargos diferidos se origina en el desarrollo del proyecto Hitos.

### **Pasivo**

Al cierre del ejercicio los pasivos ascendían a \$10.373 millones, el nivel de apalancamiento de la compañía se sitúa en el 7.8%. La disminución del pasivo se presenta por la capitalización de los BOCEAS, emitidos en abril de 2004.

## Patrimonio

El patrimonio de la Titularizadora Colombiana creció en un 17% en relación con el año anterior, producto de las utilidades generadas de \$14.551 millones y la capitalización de los bonos obligatoriamente convertibles en acciones. La compañía cerró el año 2007 con un patrimonio de \$121.313 millones de pesos.

## Estado de Resultados

En los ingresos operacionales el comportamiento de las comisiones de estructuración, administración, garantía y de colocación de las emisiones que llegaron a la suma de \$ 26.234 millones y los ingresos financieros representados en los rendimientos de inversiones por valor de \$8.926 millones que representan respectivamente el 65.60% y 22.32% del ingreso total.

En los gastos administrativos, el rubro con mayor variación corresponde a los gastos por amortizaciones, en el que se registraron la entrada en producción del proyecto Hitos.

Las utilidades brutas durante el ejercicio ascendieron de \$14.551 millones, que con una utilidad esperada en el plan de negocios de \$ 15.223 millones, muestra una ejecución del 96%.

El Roe e Indicador de Eficiencia Operacional de la compañía al cierre de ejercicio fueron de 14.4% y 41.2% respectivamente, para el cierre del 2006 fueron de 14.9% y 51.3% respectivamente.

## Otros Aspectos

### *Operaciones en el exterior*

El esquema de titularización hipotecaria desarrollado por la Titularizadora Colombiana ha servido como modelo de referencia en otros países latinoamericanos para la implementación de este tipo de estructuras con el objetivo de desarrollar sus mercados de financiamiento hipotecario y de capitales. En tal sentido la compañía en cumplimiento de las políticas definidas por los accionistas ha venido desarrollando contactos en distintos países de la región para determinar la posibilidad de replicar su modelo de titularización. En desarrollo de lo anterior la Titularizadora conjuntamente con la IFC y otros bancos peruanos de primer nivel (Banco de Crédito del Perú, Interbank y Scotia Bank) participó en el proyecto de creación de la sociedad Titulizadora Peruana, entidad que una vez cumplidos los trámite de autorización ante las autoridades bancarias y de valores en el Perú, obtuvo su autorización de funcionamiento en el mes de noviembre de 2007. Con el apoyo de la compañía y de los demás accionistas se espera que la Titulizadora Peruana inicie sus emisiones de cartera hipotecaria durante el primer semestre de 2008; en el corto plazo esta entidad deberá posicionarse como el mayor emisor de títulos respaldados en créditos hipotecarios en el Perú.

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

### Cumplimiento de Normas y Actividades Desarrolladas

- **Circular Externa 003 de 2005:** Durante la vigencia de esta norma la compañía mantuvo y aplicó los procedimientos y esquemas de control establecidos para prevenir y controlar el uso y aprovechamiento de las operaciones de la compañía para el desarrollo de operaciones ilícitas y el lavado de activos. Las evaluaciones por parte del Oficial de Cumplimiento efectuadas e informadas a la Junta Directiva durante el año, de acuerdo al monto, tipo de operación y de tercero asociado, se orientaron a verificar en forma continua y permanente los esquemas de conocimiento, vinculación y documentación de terceros, facilitando la identificación de posibles riesgos relacionados con el lavado de activos y mejorando los esquemas de prevención y control en las operaciones de la sociedad.
- **Circular Externa 022 de 2007:** En forma paralela al cumplimiento de la normatividad vigente, desde el mes de mayo del 2007 y con ocasión de la expedición de la Circular Externa 022 por parte de la Superintendencia Financiera, se presentó a la Junta Directiva el plan de trabajo para la implementación y ajuste de un sistema de administración de riesgo del lavado de activos y de financiación del terrorismo de conformidad con la nueva norma. Este programa de trabajo le permite a la Compañía dar cumplimiento con los parámetros mínimos en cuanto al desarrollo e implementación del SARLAFT en dos fases, la primera orientada a la identificación, medición, control y monitoreo de los factores de riesgo en cada uno de los macro procesos de la compañía y de acuerdo al tipo de tercero involucrado y la segunda dirigida al desarrollo de las políticas, procedimientos, documentación, infraestructura, capacitación y nombramiento del nuevo Oficial de Cumplimiento, la sincronización de estos elementos habilita a la Titularizadora Colombiana para la puesta en marcha en 2008 de un nuevo esquema de control y prevención del lavado de activos administrado como categoría de riesgo, bajo las previsiones establecidas en la Circular Externa 061 de 2007.

### Resultados 2007

Para el cierre de 2007 no se presentaron circunstancias o hechos que dieran lugar al reporte de operaciones sospechosas por parte del Oficial de Cumplimiento de la compañía. Se aprobó en la Junta Directiva el cronograma de trabajo para la implementación de la nueva norma sobre SARLAFT, este plan de trabajo se cumplió a cabalidad, logrando al final la aprobación del Manual para el Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo y el nombramiento del nuevo Oficial de Cumplimiento; así las cosas la compañía cuenta con las normas, políticas, elementos, mecanismos, instrumentos, gobierno e información del SARLAFT necesarios para administrar el riesgo de lavado de activos y de financiación del terrorismo.

## Continuidad de Políticas

La compañía mantiene dentro de sus procedimientos internos la política de no 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 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 mantiene en estos contratos la obligación de realizar por parte de la entidad financiera las gestiones de prevención y control de lavado de activos aplicables a sus propios créditos y los titularizados de conformidad con las normas aplicables a los establecimientos de crédito.

## Avance en la Implementación de SARLAFT 2008

En atención al desarrollo de las actividades programadas y ejecutadas para la implementación del SARLAFT y en consideración a las modificaciones y precisiones técnicas al Capítulo Décimo Primero, Título I de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996) definidas en la Circular Externa 061 de 2007, se desarrollarán las siguientes actividades:

- Definición del plan de trabajo para 2008 con el objetivo de 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 SARLAFT implementado por la Titularizadora.
- Verificación de la segmentación y caracterización en cuanto a los factores de riesgo para el lavado de activos, Clientes, Productos y Canales de Distribución
- Validación de procedimientos, herramientas, controles y responsabilidades de los funcionarios de las áreas financiera, administrativa, tecnológica y operativa.
- Revisión de la infraestructura tecnológica, definición y prueba de los instrumentos para la consolidación electrónica de transacciones, reconocimiento de operaciones y transacciones y verificación del cumplimiento de las políticas de SARLAFT.
- Evaluación de la generación de los reportes internos y externos que se deben transmitir a la UIAF de forma electrónica.
- Comprobación y mantenimiento de la matriz de riesgo en relación con la evolución de las fases de identificación, medición y control directo del riesgo de lavado de activos y de financiación del terrorismo y monitoreo a los cambios del riesgo inherente y residual.

- Ejecución de actividades de monitoreo a los elementos e instrumentos definidos para el riesgo de lavado de activos y de financiación del terrorismo y realización de ajustes exigidos en la normatividad vigente.
- Realización de las capacitaciones sobre el SARLAFT para la compañía en general, así como en los procesos de inducción para las personas que se vinculen a la Titularizadora.

## Control Interno

En el año 2007 el Comité de Auditoría aprobó el estatuto interno, el plan de Auditoría y efectuó seguimiento al desarrollo del mismo a través del análisis de los informes presentados por la Dirección de Control Interno en las sesiones trimestrales del comité. El plan de Auditoría para el año 2007 basado en riesgos, se orientó a cubrir la revisión y evaluación de los controles integrales en los principales macro procesos establecidos por la compañía, centrando su atención en el cumplimiento de las obligaciones como administradores de las emisiones, así como en el diseño y ejecución de los controles manuales, la segregación de funciones y la adecuada supervisión por parte de la administración. De la misma manera el Comité aprobó y verificó que en el alcance de sus labores, la función de auditoría a cargo de la Dirección de Control Interno obedeciera a las necesidades de control de la Titularizadora Colombiana. El Comité evaluó y aprobó el plan de trabajo del año 2007 de la Revisoría Fiscal de la sociedad y de los auditores externos en las emisiones que administra la Sociedad.

Las gestiones del Comité de Auditoría se llevaron a cabo a través de la permanente y activa supervisión de las funciones y actividades desarrolladas por la Dirección de Control Interno, la Revisoría Fiscal y los Auditores Externos de la Compañía, a fin de establecer una adecuada independencia y objetividad en relación con las actividades que se auditan. Partiendo de los informes recibidos de los órganos de control y requerimientos recibidos de la Superintendencia Financiera de Colombia, el Comité evaluó los informes y se pronunció sobre las recomendaciones y observaciones emitidas y evidenció que la administración efectuará su gestión, atendiera e implementara oportunamente dichos informes.

El Comité se enteró y pronunció sobre el cumplimiento, aplicación y actualización del Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo SARLAFT de conformidad a lo establecido en la Circular Básica Jurídica (No. 007 de 1996) de la Superintendencia Financiera de Colombia y vigiló por la existencia de la implementación y ajuste de los controles necesarios para evitar que la sociedad sea utilizada como instrumento para la realización de actividades ilícitas. En ese mismo sentido, participó en el desarrollo e implementación del Sistema de Administración de Riesgo Operativo SARO y fue informado de los resultados de la evaluación del SARO efectuado por la Dirección de Control Interno en cuanto a la forma en que se esta gestionando e implementando las etapas y elementos del sistema SARO en las diferentes áreas y procesos del negocio de la Titularizadora.

De esta manera el Comité de Auditoría cumplió con el objetivo de supervisar la estructura de control interno de la compañía, de forma tal que los procedimientos diseñados protegen razonablemente los activos, así como de las emisiones que administra y que existen controles que permiten verificar que las transacciones están siendo adecuadamente autorizadas y registradas.

### **Gestión de Riesgo Operativo**

La Titularizadora en la mejora de la metodología de evaluación de riesgos bajo los lineamientos de Basilea, asumió en su totalidad el desarrollo y ejecución de las normas establecidas por la Superintendencia Financiera para la implementación del Sistema de Administración de Riesgo Operativo SARO, contando con un proceso independiente que permite identificar, medir y controlar los factores de riesgo operativo más significativos de la Titularizadora en el desarrollo de sus negocios. Este sistema coordinado y supervisado de forma independiente es gestionado directamente por las áreas de negocio, permite monitorear los riesgos actuales y potenciales con la medición de probabilidades e impactos, mejorando los esfuerzos de mitigación y control de los riesgos más críticos. Al cierre de 2007 la organización centró sus esfuerzos en la estrategia de crear conciencia sobre la naturaleza y administración de los factores de riesgo, constituyéndose en un elemento clave para la mejora continua de los procesos, la calidad del sistema de control interno y la comprensión de los sistemas de valoración de potenciales pérdidas y de detección de nuevas oportunidades de generación de valor.

Durante el 2008 continuaremos fortaleciendo el proceso de capacitación, afinación y valoración para consolidar el sistema de administración de riesgos operacionales bajo las directrices de los órganos de control y vigilancia. Nuestros esfuerzos estarán orientados hacia la consolidación de la cultura de riesgo a través de la realización de talleres específicos que faciliten el desarrollo de las diferentes etapas del sistema, al desarrollo y mejora de las mediciones cualitativas y cuantitativas y el mantenimiento de bases de datos con información integral, de calidad, oportuna y eficiente.

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

Se evaluaron los procedimientos de revelación y control aplicados durante el proceso de preparación y divulgación de los estados financieros de la compañía. Estas evaluaciones soportadas en procedimientos de auditoría interna sustantivos y analíticos evidenciaron la integralidad, razonabilidad y validez de la información contable, concluyendo que la información y los estados financieros al cierre de 2007 están acordes con las políticas contables de la compañía y los entes reguladores.

Verificada la operatividad de los controles establecidos por la compañía se concluye que por su desempeño, la Titularizadora ha registrado, procesado y presentado adecuadamente la información financiera y que los estados financieros y demás informes revelados al público no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial y el estado de las operaciones ejecutadas durante el año 2007.

## **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. 15 de los estados financieros se relacionan las operaciones realizadas por la Titularizadora con sus accionistas y administradores.

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

En el desarrollo del objetivo de liderar el mercado de la región, durante 2007 se constituyó la Titularizadora Peruana S.A., en asocio de las siguientes compañías: IFC, Grupo de Crédito S.A., Banco Internacional del Perú, y Scotia Bank Perú y con participación del 27.5% de la Titularizadora Colombiana. Durante el presente año no se realizaron transferencias de activos a título gratuito.

## **Estado de cumplimiento de las normas sobre propiedad intelectual**

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.

## **Circular Externa 052 de 2007**

De conformidad con la Circular Externa 052 de 2007 relacionada con los requerimientos de seguridad y calidad en el manejo de información a través de medios y canales de distribución de productos, la Titularizadora ha efectuado la revisión de la misma estableciendo los aspectos a desarrollar en el transcurso del 2008 para su implementación dentro de los términos previstos en dicha circular.

## **Perspectivas 2008**

El comportamiento de la economía colombiana durante el 2007 fue bastante positivo, a pesar de factores adversos como el incumplimiento de la meta de inflación, la revaluación del peso colombiano y la disminución del consumo en el tercer trimestre. Respecto a 2008, no es posible desconocer que debido al enfriamiento de la economía mundial se espera una desaceleración de la economía colombiana.



La perspectiva de crecimiento potencial estimado para este año se encuentra entre 5,0% y 5,5% pero el resultado final depende sin duda de la respuesta a factores externos, como la situación económica de Estados Unidos; e internos como la relación bilateral con Venezuela o decisiones sobre el nivel de tasas de interés

Al iniciar el año factores como acumulación de inventarios, menor liquidez y desaceleración del crédito, dan señales de una inminente desaceleración de la inversión en 2008. Esta expectativa también se aplica para la dinámica del consumo, con probabilidades de que la tendencia al alza de los últimos tiempos sea frenada por los altos niveles de las tasas de interés del año 2007.

Respecto a la inflación, se espera que la meta fijada para 2008 por el Banco de la República (3,5%-4,5%) se cumpla, teniendo en cuenta que la moderación del crecimiento del crédito reduce las presiones inflacionarias y considerando que para la fijación del incremento del salario mínimo en 2008 (que ha sido por decreto) se ha tenido en cuenta la meta de inflación como un elemento fundamental.

El buen comportamiento de los indicadores de la construcción durante 2007 permite mantener las expectativas positivas para este sector en 2008, aunque deben ser moderadas considerando el comportamiento del resto de la economía. La tendencia de indicadores como licencias de construcción y despachos de cemento en 2007 ha sido muy alentadora, manteniendo su dinamismo a pesar la disminución en el ritmo de crecimiento del PIB de la construcción, lo cual se muestra como una respuesta a circunstancias generales y no a condiciones las específicas del sector.

Se espera que el incremento registrado en las licencias de construcción otorgadas en 2007 tenga repercusiones positivas en el número de edificaciones en construcción para 2008, favoreciendo la continuidad del buen comportamiento de la actividad constructora. Respecto al mercado hipotecario, se destaca el dinamismo en materia de desembolsos durante el año que finalizó, a pesar del incremento en el costo de los créditos hipotecarios por el aumento en las tasas de interés. Aunque en 2008 no se esperan grandes incrementos en el volumen de desembolsos de crédito hipotecario con respecto a 2007, el persistente crecimiento de la cartera hipotecaria durante todo el año contando con un buen nivel de calidad, son sin duda factores que permiten ver con cierto optimismo la evolución del sector hipotecario en 2008.

## 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,

Original firmado  
**Alberto Gutiérrez Bernal**  
Presidente

El anterior informe fue acogido por unanimidad de la Junta Directiva de la compañía en su reunión del 29 de enero de 2008 para su presentación a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su reunión del día 4 de marzo de 2008.

Original firmado  
**Efraín Forero Fonseca**  
Presidente Junta Directiva



**Titularizadora  
Colombiana**  
UNA CASA PARA TODOS

ESTADOS FINANCIEROS

2007

## **INFORME DEL REVISOR FISCAL**

4 de febrero de 2008

A los señores Accionistas del  
Titularizadora Colombiana S. A.

He auditado el balance general de Titularizadora Colombiana S. A. en 31 de diciembre de 2007 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha. Dichos estados financieros, que se acompañan, son responsabilidad de la Administración de la Compañía ya que reflejan su gestión; entre mis funciones se encuentra la de auditarlos y expresar una opinión sobre ellos. Los estados financieros de Titularizadora Colombiana S. A. correspondientes al año terminado en 31 de diciembre de 2006 fueron auditados por otro contador público, vinculado a PricewaterhouseCoopers, quien en informe de fecha 9 de febrero de 2007 expresó una opinión sin salvedades sobre los mismos.

Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planeo y efectúo las auditorías para cerciorarme de que los estados financieros reflejan razonablemente la situación financiera y el resultado de las operaciones. Una auditoría de estados financieros implica, entre otras cosas, hacer un examen con base en pruebas selectivas de la evidencia que respalda las cifras y las revelaciones en los estados financieros, y evaluar los principios de contabilidad utilizados, las estimaciones contables hechas por la administración, y la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que mi auditoría provee una base razonable para la opinión sobre los estados financieros que expreso en el párrafo siguiente.

En mi opinión, los citados estados financieros auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente la situación financiera de Titularizadora Colombiana S. A. en 31 de diciembre de 2007 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo del año terminado en esa fecha, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera, según se indica en la Nota 2 a los estados financieros, aplicados sobre una base uniforme con los del año anterior.

**TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS**
**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**
**31 DE DICIEMBRE DE 2007 Y 2006**

(Cifras expresados en miles de pesos colombianos, salvo que se exprese lo contrario)

**NOTA 1 - ENTIDAD REPORTANTE**

La Titularizadora Colombiana S. A. (en adelante “la Compañía”) es una entidad de carácter privado creada de acuerdo con las leyes colombianas, constituida el 13 de julio de 2001 con el objetivo de promover el desarrollo del crédito hipotecario y dar mayor profundidad al mercado de capitales, dentro de los lineamientos establecidos por la Ley de Vivienda 546 de 1999. La Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera, autorizó su constitución según Resolución No. 300 del 31 de mayo de 2001, la cual se protocolizó mediante Escritura Pública No. 2989 de la Notaría 18 del Círculo de Bogotá. Su domicilio se encuentra en la ciudad de Bogotá D.C. y el término de duración expira el 13 de julio de 2051.

La Compañía es una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de acuerdo con lo consagrado en la Resolución No. 775 del 9 de noviembre de 2001. La Compañía obtuvo el certificado del desarrollo de sus operaciones a través de la Resolución No. 587 del 17 de agosto de 2001.

En desarrollo de su objeto social la Compañía creó y administra las universalidades TIPS E1, TIPS E2, TIPS E3, TIPS E4, TIPS E5, TIPS E6, TIPS E7, TIPS E8, TIPS E9, TIPS PESOS E1, TIPS PESOS E2, TIPS PESOS E3, TIPS PESOS E4, TIPS PESOS E5, TECH E1, TECH E2 y TECH E3 por medio de las cuales emitió al mercado de valores títulos hipotecarios originados en créditos hipotecarios comprados a entidades del sector financiero, así:

**Primera emisión (TIPS E1 y VIS E1)**

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2017	288,300,000	8.25% E.A.	288,300,000	2 de mayo de 2017	48,878,910
B 2017	118,080,000	14.50% E.A.	33,714,946	2 de mayo de 2017	5,741,105

**A los señores Accionistas de  
Titularizadora Colombiana S. A. - Hitos  
4 de febrero de 2008**

La administración de la Compañía, en su calidad de administrador de las universalidades constituidas en desarrollo de los procesos de titularización de cartera de préstamos hipotecarios y en cumplimiento de los términos definidos en los reglamentos de emisión de los títulos hipotecarios correspondientes, designó a otros contadores públicos para efectuar la auditoría independiente de los estados financieros del año 2007 de dichas universalidades. Tales contadores públicos han emitido sus informes sin salvedades por separado de cada una de las universalidades. Mi labor como revisor fiscal en relación con dichas universalidades de acuerdo con las normas legales vigentes consistió en verificar que la Sociedad ha tomado adecuadas medidas de conservación y custodia de los bienes de las universalidades que ella administra, lleva su contabilidad y ha venido cumpliendo con las obligaciones a su cargo definidas en los reglamentos de emisión de los títulos hipotecarios respectivos.

Con base en el desarrollo de mis demás labores de revisoría fiscal, conceptúo también que durante el año terminado en 31 de diciembre de 2007 la contabilidad de la Compañía se llevó de conformidad con las normas legales y la técnica contable; las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustaron a los estatutos y a las decisiones de la asamblea de accionistas y de la junta directiva; la correspondencia y los comprobantes de la cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevaron y conservaron debidamente; se observaron medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de los bienes de la Compañía, de las universalidades que administra y de terceros en su poder; se dio cumplimiento a las normas establecidas por la Superintendencia Financiera en materia de prevención y control de lavado de activos provenientes de actividades ilícitas a través del mercado de valores, en lo que compete a la Compañía se dio cumplimiento a las normas establecidas por la Superintendencia Financiera con respecto al SEARM; se liquidaron en forma correcta y se pagaron en forma oportuna los aportes al sistema de seguridad social integral; y existe la debida concordancia entre la información contable incluida en el informe de gestión de los administradores y la incluida en los estados financieros adjuntos.



Emilse Valbuena Hernández  
Revisor Fiscal

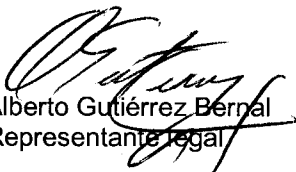
Tarjeta Profesional No. 73600-T

**TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS**

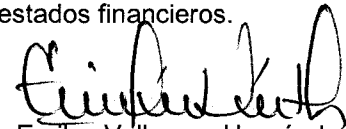
**BALANCES GENERALES**  
(Miles de pesos colombianos)

<u>Activos</u>	<u>Notas</u>	<u>31 diciembre de</u>	
		<u>2007</u>	<u>2006</u>
Activos corrientes			
Efectivo	3	33,105,080	16,695,287
Inversiones negociables, neto	4	82,275,148	86,770,192
Deudores, neto	5	13,551,650	19,444,693
Gastos pagados por anticipado	7	<u>68,645</u>	<u>56,618</u>
Total de los activos corrientes		129,000,523	122,966,790
Activos no corrientes			
Propiedades y equipo, neto	6	593,936	319,790
Cargos diferidos	7	<u>2,356,586</u>	<u>1,011,956</u>
Total de los activos		<u>131,951,045</u>	<u>124,298,536</u>
<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar	8	742,645	916,588
Obligaciones laborales		370,237	351,800
Impuestos, gravámenes y tasas	9	738,884	648,879
Pasivos estimados y provisiones	10	7,688,992	5,713,559
Pasivos diferidos		1,097,023	857,599
Otros pasivos		<u>-</u>	<u>28,446</u>
Total de los pasivos corrientes		10,637,781	8,516,871
Pasivos a largo plazo			
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	11	<u>-</u>	<u>11,735,581</u>
Total de los pasivos		10,637,781	20,252,452
Patrimonio de los accionistas, ver estado adjunto	12	<u>121,313,264</u>	<u>104,046,084</u>
Total de los pasivos y patrimonio de los accionistas		<u>131,951,045</u>	<u>124,298,536</u>
Cuentas contingentes y de orden	13	<u>128,025,823</u>	<u>102,305,795</u>
Universalidades administradas por la Titularizadora	14	<u>4,798,259,134</u>	<u>4,539,260,361</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

  
Alberto Gutiérrez Bernal  
Representante legal

  
Myriam Stella Carrillo Ortegón  
Contador  
Tarjeta Profesional No. 13889-T

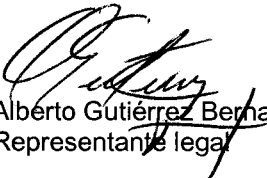
  
Emilse Valbuena Hernández  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional No. 73600-T  
(Ver informe adjunto)

## TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

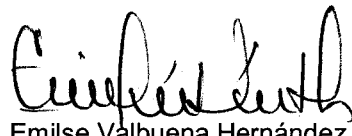
### ESTADO DE RESULTADOS (Miles de pesos colombianos)

		Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Ingresos operacionales			
Comisión por estructuración de procesos de titularización		12,329,326	7,689,976
Comisión por administración de las universalidades		11,087,526	8,529,891
Comisiones de éxito y venta		2,817,107	6,395,471
Ingreso neto por valoración de inversiones e intereses		8,807,207	6,455,198
Utilidad (pérdida) en venta de inversiones		119,276	(113,758)
Rendimientos financieros		3,370,148	3,212,377
Arrendamientos		<u>1,149,259</u>	<u>920,402</u>
		<u>39,679,849</u>	<u>33,089,557</u>
Gastos operacionales y de administración			
Gastos financieros		2,576,076	3,884,655
Gastos de personal		5,696,198	5,492,567
Otros gastos	15	<u>10,238,055</u>	<u>8,954,345</u>
		<u>18,510,329</u>	<u>18,331,567</u>
Utilidad operacional		21,169,520	14,757,990
Ingresos no operacionales, neto		<u>297,141</u>	<u>200,736</u>
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta		21,466,661	14,958,726
Provisión para impuesto sobre la renta	10	<u>6,915,472</u>	<u>3,756,799</u>
Utilidad neta		<u>14,551,189</u>	<u>11,201,927</u>
Utilidad neta por acción (en pesos colombianos)		<u>208,26</u>	<u>188,22</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

  
Alberto Gutiérrez Bernal  
Representante legal

  
Myriam Stella Carrillo Ortegón  
Contador  
Tarjeta Profesional No. 13889-T

  
Emilse Valbuena Hernández  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional No. 73600-T  
(Ver informe adjunto)



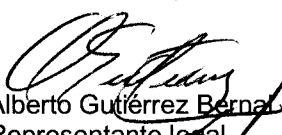
**TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS**

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS**

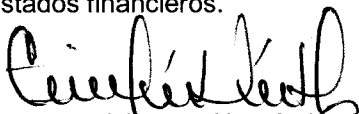
(Miles de pesos colombianos)

		Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Capital suscrito y pagado			
Saldo al comienzo del año	11	64,118,251	52,069,996
Dividendos en acciones		-	2,499,360
Conversión de bonos en acciones		<u>7,806,829</u>	<u>9,548,895</u>
Saldo al final del año		<u>71,925,080</u>	<u>64,118,251</u>
Prima en colocación de acciones			
Saldo al comienzo del año		4,911,147	4,911,145
Prima en conversión de bonos en acciones		<u>4,158,434</u>	<u>2</u>
Saldo al final del año		<u>9,069,581</u>	<u>4,911,147</u>
Reservas			
Saldo al comienzo del año		23,591,714	19,429,061
Legal		1,120,193	1,473,546
Ocasional		2,390,810	2,718,190
Por disposiciones fiscales		<u>(1,335,303)</u>	<u>(29,083)</u>
Saldo al final del año		<u>25,767,414</u>	<u>23,591,714</u>
Utilidades retenidas no apropiadas			
Saldo al comienzo del año		11,201,927	14,735,462
Pago de dividendos		(9,026,227)	(8,073,449)
Reservas		(2,175,700)	(4,162,653)
Capitalización		-	(2,499,360)
Utilidad neta del año		<u>14,551,189</u>	<u>11,201,927</u>
Saldo al final del año		<u>14,551,189</u>	<u>11,201,927</u>
Superávit por revalorización del patrimonio			
Saldo al comienzo del año		223,045	223,045
Utilizaciones		<u>(223,045)</u>	-
Saldo al final del año		-	<u>223,045</u>
Total del patrimonio de los accionistas		<u>121,313,264</u>	<u>104,046,084</u>
El saldo de las reservas está compuesto por:			
Reserva Legal		6,912,253	5,792,060
Reserva por disposiciones fiscales		1,470,674	2,805,977
Reserva ocasional		<u>17,384,487</u>	<u>14,993,677</u>
		<u>25,767,414</u>	<u>23,591,714</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

  
Alberto Gutiérrez Bernal  
Representante legal

  
Myriam Stella Carrillo Ortigón  
Contador  
Tarjeta Profesional No. 13889-T

  
Emilse Valbuena Hernández  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional No. 73600-T  
(Ver informe adjunto)

## TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS

### ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA

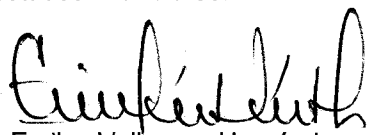
(Miles de pesos colombianos)

	Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Los recursos financieros fueron provistos por:		
Resultado neto del año	14,551,189	11,201,927
<u>Más</u> - Cargos a resultados que no afectaron el capital de trabajo		
Depreciación de propiedades y equipo	171,585	123,442
Amortización de diferidos	2,122,797	329,069
Corrección monetaria BOCEAS	229,682	470,332
Recuperación de provisiones	-	(118,054)
Provisión de deudores	1,129	-
Provisión de inversiones	<u>812,591</u>	<u>920,586</u>
Capital de trabajo provisto por las operaciones del período	17,888,973	12,927,302
Retiro de propiedad planta y equipo	395	27,134
Pago impuesto al patrimonio	(223,045)	-
(Pérdida) utilidad en venta de propiedad, planta y equipo	<u>(2,090)</u>	<u>58,370</u>
Total de recursos financieros provistos	<u>17,664,233</u>	<u>13,012,806</u>
Los recursos financieros fueron utilizados para:		
Pago de dividendos	(9,026,227)	(8,073,449)
Adquisiciones de propiedad planta y equipo	(444,036)	(161,936)
Aumento en cargos diferidos	<u>(3,467,427)</u>	<u>(704,695)</u>
Total de recursos financieros utilizados	<u>(12,937,690)</u>	<u>(8,940,080)</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u>4,726,543</u>	<u>4,072,726</u>
Cambios en los componentes del capital de trabajo:		
Efectivo	16,409,793	(20,248,512)
Inversiones negociables	(3,682,453)	11,996,723
Deudores	(5,891,914)	10,354,982
Gastos pagados por anticipado	12,027	(6,104)
Cuentas por pagar	173,943	148,107
Obligaciones laborales	(18,437)	(49,693)
Impuestos, gravámenes y tasas	(90,005)	7,218
Otros pasivos	(210,978)	(25,017)
Pasivos estimados y provisiones	<u>(1,975,433)</u>	<u>1,895,022</u>
Aumento en el capital de trabajo	<u>4,726,543</u>	<u>4,072,726</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

  
Alberto Gutiérrez Bernal  
Representante legal

  
Myriam Stella Carrillo Ortigón  
Contador  
Tarjeta Profesional No. 13889-T

  
Emilse Valbuena Hernández  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional No. 73600-T  
(Ver informe adjunto)

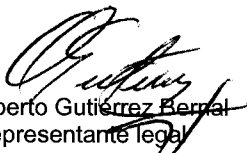
# TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. - HITOS


## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

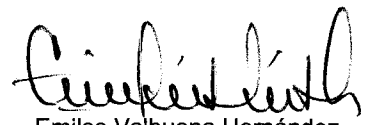
(Miles de pesos colombianos)

	Año terminado en 31 de diciembre de	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Resultado neto del año	14,551,189	11,201,927
Ajustes para conciliar el resultado neto del año con el efectivo provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades y equipo	171,585	123,442
Amortización de diferidos	2,122,797	329,069
Provisión de deudores	1,129	-
Provisión de inversiones	812,591	920,586
Reintegro provisión propiedades y equipo	-	(118,054)
Utilidad por valoración de inversiones negociables, e intereses	(6,633,414)	(4,904,908)
(Pérdida) utilidad en venta de inversiones	121,649	113,758
Pérdida (utilidad) en venta de propiedad planta y equipo	(2,090)	(58,370)
Pago impuesto al patrimonio	(223,045)	-
Corrección monetaria BOCEAS	229,682	470,332
Cambios en activos y pasivos operacionales:		
Deudores	5,891,914	(10,354,982)
Gastos pagados por anticipado	(12,027)	6,104
Cargos diferidos	(3,467,427)	(704,695)
Cuentas por pagar	(173,943)	(148,107)
Obligaciones laborales	18,437	49,693
Impuestos, gravámenes y tasas	90,005	(7,218)
Otros pasivos	210,978	25,017
Pasivos estimados y provisiones	<u>1,975,433</u>	<u>(1,895,022)</u>
Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de operación	<u>15,685,443</u>	<u>(4,951,428)</u>
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Adquisiciones de propiedades y equipo	(444,036)	(161,936)
Retiro de propiedades y equipo	395	27,134
Adquisiciones de inversiones negociables	(245,250,830)	(120,809,413)
Venta de inversiones negociables	<u>255,445,048</u>	<u>113,720,580</u>
Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de inversión	<u>9,750,577</u>	<u>(7,223,635)</u>
Flujos de efectivo de actividades de financiación:		
Pago de dividendos	<u>(9,026,227)</u>	<u>(8,073,449)</u>
Efectivo neto usado en las actividades de financiación	<u>(9,026,227)</u>	<u>(8,073,449)</u>
Aumento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes de efectivo	16,409,793	(20,248,512)
Efectivo y equivalentes de efectivo al comienzo del año	<u>16,695,287</u>	<u>36,943,799</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	<u>33,105,080</u>	<u>16,695,287</u>

Las notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

  
Alberto Gutierrez Bernal  
Representante legal

  
Myriam Stella Carrillo Ortega  
Contador  
Tarjeta Profesional No. 13889-T

  
Emilse Valbuena Hernández  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional No. 73600-T  
(Ver informe adjunto)

Segunda emisión (TIPS E2, VIS E2 y NO VIS E2)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2012	1,714,625,000	7,50% E.A.	168,547,912	18 de noviembre de 2012	28,648,620
A 2017	470,645,000	8,25% E.A.	170,645,000	18 de noviembre de 2017	79,513,374
B 2017	43,760,000	16,50% E.A.	15,694,245	18 de noviembre de 2017	2,657,973
C 2017	204,108,000	35,00% E.A.	204,108,000	18 de noviembre de 2017	34,137,904

Tercera emisión (TIPS E3, VIS E3 y NO VIS E3)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2013	1,243,450,000	7,50% E.A.	108,064,298	19 de junio de 2013	18,249,085
A 2018	370,780,000	8,25% E.A.	370,180,000	19 de junio de 2018	62,627,835
B 2018	33,430,000	16,50% E.A.	13,363,179	19 de junio de 2018	2,092,035
C 2018	109,974,000	35,00% E.A.	109,974,000	19 de junio de 2018	18,701,290

Cuarta emisión (TIPS E4, VIS E4 y NO VIS E4)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2013	841,082,000	7,50% E.A.	263,459,000	14 de noviembre de 2013	44,459,446
A 2018	263,459,000	8,25% E.A.	167,753,645	14 de noviembre de 2018	28,357,441
B 2018	46,600,000	16,50% E.A.	18,900,362	14 de noviembre de 2018	3,206,395
C 2018	65,312,000	35,00% E.A.	65,312,000	14 de noviembre de 2018	11,152,821

Quinta emisión (TIPS E5, VIS E5 y NO VIS E5)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2014	722,180,000	3,88% E.A.	161,728,684	17 de noviembre de 2014	27,297,813
A 2019	296,767,000	5,05% E.A.	296,767,000	17 de noviembre de 2019	50,094,187
B 2019	24,594,000	8,00% E.A.	1,390,209	17 de noviembre de 2019	234,901
MZ2019	68,517,000	12,00% E.A.	68,517,000	17 de noviembre de 2019	11,592,449
C 2019	77,920,000	35,00% E.A.	77,920,000	17 de noviembre de 2019	13,272,557

Sexta emisión (TIPS E6, VIS E6 y NO VIS E6)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2014	1,275,197,000	3,87% E.A.	362,580,142	21 de diciembre de 2014	61,152,621
A 2019	286,908,000	4,48% E.A.	286,908,000	21 de diciembre de 2019	48,396,419
C 2019	237,459,000	35,00% E.A.	237,459,000	21 de diciembre de 2019	40,313,097
MZ2019	222,114,000	12,00% E.A.	222,114,000	21 de diciembre de 2019	37,532,364

Séptima emisión (TIPS E7, VIS E7 y NO VIS E7)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2015	860,767,000	2,5% E.A.	162,702,247	28 de septiembre de 2015	27,419,061
A 2020	385,794,000	3,49% E.A.	385,794,000	28 de septiembre de 2020	65,018,597
B 2020	28,112,000	8,00% E.A.	4,810,297	28 de septiembre de 2020	810,880
MZ2020	111,621,000	12,00% E.A.	111,621,000	28 de septiembre de 2020	18,819,967

Octava emisión (TIPS E8, VIS E8 y NO VIS E8)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2011	2,456,685,000	2,5% E.A.	910,241,710	11 de octubre de 2011	153,575,492
A 2016	1,661,998,000	3,5% E.A.	1,661,998,000	11 de octubre de 2016	280,555,104
A 2021	629,468,000	4,89% E.A.	629,468,000	11 de octubre de 2021	106,333,268
B 2021	249,903,000	6,00% E.A.	249,903,000	11 de octubre de 2021	42,238,288
MZ2021	74,970,000	12,00%E.A.	74,970,000	11 de octubre de 2021	12,708,207

Novena emisión (TIPS E9)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial en UVR</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Saldo final en UVR al 31 de diciembre de 2007</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final en pesos al 31 de diciembre de 2007</u>
A 2017	1,579,298,000	5,95% E.A.	1,579,298,000	12 de diciembre de 2016	266,818,256
A 2022	133,591,000	6,20% E.A.	133,591,000	12 de diciembre de 2021	22,577,843
B 2022	138,883,000	6,50% E.A.	138,883,000	12 de diciembre de 2021	23,475,550
MZ2022	9,259,000	7,50%E.A.	9,259,000	12 de diciembre de 2021	1,565,791

Primera emisión pesos (TIPS \$E1)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2007</u>
A 2016	240,339,100	8,90% E.A.	5 de diciembre de 2016	183,795,807
A 2021	13,352,200	10,00% E.A.	5 de diciembre de 2021	13,440,867
B 2021	13,352,200	11,00% E.A.	5 de diciembre de 2021	13,449,322
MZ2021	1,335,200	12,00% E.A.	5 de diciembre de 2021	1,345,750

Segunda emisión pesos (TIPS \$E2)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2007</u>
A 2016	328,603,700	8,84% E.A.	13 de diciembre de 2016	270,338,715
A 2021	7,066,700	10,00% E.A.	13 de diciembre de 2021	7,098,576
B 2021	17,666,900	11,00% E.A.	13 de diciembre de 2021	17,754,184
MZ2021	1,766,700	12,00% E.A.	13 de diciembre de 2021	1,776,180

Tercera emisión pesos (TIPS \$E3)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2007</u>
A 2017	27,620,700	10,20% E.A.	14 de junio de 2017	253,884,698
A 2022	34,456,600	10,50% E.A.	14 de junio de 2022	34,609,841
B 2022	21,695,200	12,00% E.A.	14 de junio de 2022	21,804,753

Cuarta emisión pesos (TIPS \$E4)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2007</u>
A 2017	307,882,400	10,50% E.A.	12 de julio de 2017	287,594,264
A 2022	41,310,000	10,50% E.A.	12 de julio de 2022	41,516,742
B 2022	28,312,900	11,50% E.A.	12 de julio de 2022	28,467,411

Quinta emisión pesos (TIPS \$E5)

<u>Serie</u>	<u>Valor nominal inicial</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Saldo final 31 de diciembre de 2007</u>
A 2017	224,308,800	10,70% E.A.	8 de noviembre de 2017	223,943,781
A 2022	61,247,600	11,00% E.A.	8 de noviembre de 2022	61,639,476
B 2022	23,152,700	12,00% E.A.	8 de noviembre de 2022	23,313,607
MZ2022	3,087,000	13,00% E.A.	8 de noviembre de 2022	3,110,143

La Compañía ha asumido garantías parciales, en relación con las últimas emisiones para respaldar los títulos hipotecarios emitidos, de acuerdo con lo definido en los prospectos (ver Nota12).

Al 31 de diciembre de 2007 las emisiones TECH E1, TECH E2 y TECH E3 ya se habían redimido en su totalidad.

En lo que atañe a la Compañía el siguiente es un resumen de los aspectos más importantes de estas universalidades:

Cartera productiva (TIPS):a) Creación

Las emisiones TIPS E-1, TIPS E-2, TIPS E-3, TIPS E-4, TIPS E-5, TIPS E-6, TIPS E-7, TIPS E-8 y TIPS E-9 (efectuadas en UVR) y las emisiones TIPS PESOS E1, TIPS PESOS E2, TIPS PESOS E3, TIPS PESOS E4 y TIPS PESOS E5, están conformadas por la constitución de universalidades cuyo objeto es crear un flujo de fondos que permita durante el período de duración establecido para cada una, a través de los recaudos de la cartera pagar los costos de su administración y los intereses y capital de los títulos emitidos.

En cada emisión en UVR, hasta la emisión E-8, se constituyó una universalidad con los créditos hipotecarios de vivienda de interés social "VIS" comprados a los bancos originadores sobre las cuales se emitieron títulos respaldados por garantía de la Nación a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras "FOGAFIN".

A partir de la segunda emisión y hasta la emisión TIPS E-8 se constituyó otra universalidad denominada NO VIS con un portafolio de créditos hipotecarios de vivienda NO VIS comprados a los mismos bancos originadores, sobre los cuales se colocaron en el mercado títulos hipotecarios.

Los títulos emitidos en las universalidades VIS y NO VIS fueron retitularizados, creando una nueva universalidad denominada TIPS, sobre los cuales se colocaron en mercado de valores títulos clase A, B, C y Mz; estos últimos, subordinados al pago de los pasivos de las universalidades.

El término máximo de duración de estas universalidades es de 15 años.

Un detalle de las características de las emisiones sobre cartera productiva realizada al 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Clase de Títulos</u>	<u>Valor de los títulos emitidos (UVR)</u>
TIPS E-1	2 de mayo de 2002	Colpatria Davivienda Fogafin	VIS E1	Única	1,033,124,911
			TIPS E1	A	3,715,660,000
				B	118,080,000
TIPS E-2	18 de noviembre de 2002	Colmena Conavi Davivienda	VIS E2	Única	1,264,271,000
			NO VIS E2	Única	3,315,975,000
			TIPS E2	A	4,332,378,000
				B y C	247,868,000
TIPS E-3	19 de junio de 2003	Colmena Granahorrar Davivienda	VIS E3	Única	1,019,049,000
			NOVIS E3	Única	2,382,025,000
			TIPS E3	A	3,257,670,000
				B y C	143,404,000
TIPS E-4	14 de noviembre de 2003	Bancafe Granahorrar Davivienda	VIS E4	Única	773,668,000
			NOVIS E4	Única	1,612,356,000
			TIPS E4	A	2,274,112,000
				B y C	111,912,000
TIPS E-5	11 de noviembre de 2004	Colmena Av villas Granahorrar	VIS E5	A	951,192,000
				B	9,608,000
				MZ	29,128,000
				C	3,500,000
			NOVIS E5	A	1,419,816,000
				B	14,986,000
				MZ	39,389,000
				C	74,420,000
			TIPS E5	A	2,371,008,000
				B, MZ y C	171,031,000
					A
				TIPS E-6	21 de diciembre de 2004
MZ	34,203,000				
C	3,500,000				
A	187,911,000				
NOVIS E6	B	233,959,000			
	MZ	3,276,712,000			
	C	33,098,000			
	A	3,936,977,000			
TIPS E6	B, MZ y C	499,340,000			
	A	3,936,977,000			



Emisión	Fecha de emisión	Originadores	Universalidad	Clase de Títulos	Valor de los títulos emitidos (UVR)
TIPS E-7	28 de septiembre de 2005	Colpatria Davivienda	VIS E7	B	2,313,000
				MZ	3,281,000
				A	229,024,000
			NOVIS E7	B	25,799,000
				MZ	108,340,000
				A	2,554,101,000
TIPS E7	B, MZ	139,733,000			
	A	2,783,125,000			
TIPS E-8	11 de octubre de 2006	Bancolombia Davivienda	VIS E8	B	54,178,000
				MZ	16,253,000
				A	1,029,381,000
			NOVIS E8	B	195,725,000
				MZ	58,717,000
				A	3,718,770,000
TIPS E8	B, MZ	324,873,000			
	A	4,748,151,000			
TIPS E-9	12 de diciembre de 2007	Bancolombia BCSC	TIPS E9	B, MZ	148,142,000
				A	1,861,031,000
				Valor de los títulos emitidos (Pesos)	
TIPS PESOS E-1	5 de diciembre de 2006	Colpatria Davivienda	TIPS PESOS E1	B, MZ	14,687,400,000
				A	253,691,300,000
TIPS PESOS E-2	13 de diciembre de 2006	Bancolombia BCSC	TIPS PESOS E2	B, MZ	19,433,600,000
				A	335,670,400,000
TIPS PESOS E-3		BCSC Davivienda Granbanco	TIPS PESOS E3	B	21,695,200,000
				A	62,067,300,000
TIPS PESOS E-4		Bancolombia Colpatria	TIPS PESOS E4	B	28,312,900,000
				A	349,192,400,000
TIPS PESOS E-5		Bancolombia BCSC	TIPS PESOS E5	B, MZ	26,239,700,000
				A	285,556,400,000

## b) Derechos y obligaciones:

La Compañía tiene el derecho a recibir una remuneración a título de comisión cuyo pago se realiza con cargo a la Universalidad VIS y NO VIS con sujeción a la prelación de pagos de cada una de tales universalidades, en las siguientes condiciones:

**Comisión de emisión:** la Compañía recibe a título de comisión por su labor como administrador de la emisión una remuneración liquidada sobre el saldo de capital de los créditos hipotecarios VIS y NO VIS en las fechas de liquidación, la cual es causada y pagada mensualmente por el término de la vigencia de la universalidad.

**Comisión de estructuración:** la Compañía recibe una comisión de estructuración de las emisiones sobre el saldo de la cartera liquidado en unidades de valor real (UVR) en la fecha de emisión y pagadera en 24 meses a partir de la fecha de emisión.

Las obligaciones de la Compañía se encuentran estipuladas en el reglamento de cada universalidad.

Los porcentajes de comisión sobre las emisiones vigentes al 31 de diciembre de 2007 se detallan a continuación:

<u>Emisión</u>	<u>Universalidad</u>	<u>Comisión</u>	
		<u>Emisión</u>	<u>Estructuración</u>
TIPS E1	VIS	0,403%	0,8%
	NO VIS	0,403%	1%
TIPS E2	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIPS E3	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIPS E4	VIS	0,034%	0,034%
	NO VIS	0,034%	0,042%
TIPS E5	VIS	0,034%	0,023%
	NO VIS	0,034%	0,028%
TIPS E6	VIS	0,034%	0,023%
	NO VIS	0,034%	0,028%
TIPS E7	VIS	0,034%	0,023%
	NO VIS	0,034%	0,028%
TIPS E8	VIS	0,034%	0,035%
	NO VIS	0,034%	0,035%

<u>Universalidad</u>	<u>Comisión</u>	
TIPS E9	0,034%	0,031%
TIPS PESOS E1	0,034%	0,031%
TIPS PESOS E2	0,034%	0,031%
TIPS PESOS E3	0.034%	0.024%
TIPS PESOS E4	0.034%	0.011%
TIPS PESOS E5	0.034%	0.031%

Cartera Improductiva (TECH):

a) Creación

Las emisiones TECH E-1, TECH E-2 Y TECH E-3 están conformadas por la constitución de universalidades THB en los bancos originadores, conformada por activos hipotecarios otorgados para financiar la adquisición de vivienda que se encuentran en proceso de cobro judicial, y sus garantías; los flujos que estos generan se destinan de manera exclusiva al pago de los gastos, garantías y mecanismos de cobertura del proceso de titularización en las condiciones previstas en el respectivo reglamento de emisión y de los títulos hipotecarios emitidos clase A, B y C, estos últimos subordinados al pago de los pasivos de las universalidades.

Los títulos A emitidos en las universalidades THB de los bancos fueron retitularizados por la Titularizadora, creando una nueva universalidad denominada TECH, sobre los cuales se colocaron en mercado de valores títulos clase A con plazos de 5 y 7 años.

<u>Emisión</u>	<u>Fecha de emisión</u>	<u>Originadores</u>	Valor de los títulos emitidos (UVR)
TECH E-1	9 Junio de 2004	AV Villas Conavi	635,072,000
			635,072,000
TECH E-2	1 septiembre de 2004	Colpatria Granahorrar	593,520,000
			593,520,000
TECH E-3	15 diciembre de 2005	AV Villas Bancolombia	328,764,000
			328,764,000

b) Derechos y obligaciones:

La Compañía tiene el derecho a recibir una remuneración a título de comisión cuyo pago se realiza con cargo de las Universalidades THB con sujeción a la prelación de pagos de cada una de tales universalidades, en las siguientes condiciones:

Comisión de emisión: la Compañía recibe a título de comisión por su labor como administrador de la emisión una remuneración liquidada sobre el saldo de capital de los títulos hipotecarios A y C.

Comisión de estructuración: la Compañía recibe una comisión de estructuración de las emisiones sobre el saldo de los títulos hipotecarios A y C en la fecha de emisión y pagadera en 24 meses a partir de esta fecha.

En la emisión TECH E2 se definió una comisión de éxito liquidada sobre el saldo de capital de los títulos hipotecarios clase A por la tasa de comisión de éxito establecida en el prospecto de emisión.

Los porcentajes de comisión sobre las emisiones vigentes al 31 de diciembre de 2007 se detallan a continuación:

<u>Emisión</u>	Universalidad <u>Banco</u>	<u>Comisión</u>	
		<u>Emisión</u>	<u>Estructuración</u>
TECH E1	AV VILLAS	0.02917%	0,04167%
	CONAVI	0.02917%	0,04167%
TECH E2	COLPATRIA	0.02917%	0,04167%
	GRANAHORRAR	0.02917%	0,04167%
TECH E3	AV VILLAS	0.02917%	0,04167%
	GRANAHORRAR	0.02917%	0,04167%

Las obligaciones de la Compañía se encuentran estipuladas en el reglamento de cada universalidad.

c) Redención:

Durante el año 2007, las emisiones de cartera improductiva TECH E-1, TECH E-2 y TECH E-3 vencieron en las siguientes fechas:

<u>Emisión</u>	<u>Fecha</u>
TECH E-1	Enero 2007
TECH E-2	Febrero 2007
TECH E-3	Julio 2007

## **NOTA 2 - PRINCIPALES POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES**

Para la preparación de sus estados financieros la Compañía, por disposición legal, debe observar principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia establecidos por la Superintendencia Financiera y otras normas legales; dichos principios pueden diferir en algunos aspectos de los establecidos por otros organismos de control del Estado.

A continuación se describen las principales políticas y prácticas que la Compañía ha adoptado en concordancia con lo anterior:

### Ajustes por inflación

A partir del 1 de enero de 2002 por instrucciones de la Superintendencia se suspendieron los ajustes por inflación en forma prospectiva, el control se ejerce por cuentas de orden. A partir del año 2007, normas legales permiten cargar el pago del impuesto al patrimonio a la cuenta de revalorización del patrimonio; la Compañía hizo uso de esta opción y cargó a esa cuenta la suma de \$223,045. El efecto de este cambio en política contable no fue significativo.

### Inversiones negociables

Las disposiciones de la Superintendencia requieren que las inversiones se clasifiquen en negociables, hasta su vencimiento y disponibles para la venta, a su vez, las inversiones negociables y las inversiones disponibles para la venta se clasifican en valores o títulos de deuda y valores o títulos participativos. Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 la Titularizadora clasificó todas sus inversiones como negociables.

La valoración de las inversiones se debe efectuar diariamente y los registros contables necesarios para el reconocimiento de la valoración de las inversiones se deben efectuar con la misma frecuencia prevista para la valoración.

Los criterios observados por la Compañía para la valoración y contabilización de las inversiones fueron: objetividad, transparencia y representatividad, evaluación y análisis permanentes, profesionalismo, tal como lo establece la Resolución 550 de 2002 en su Artículo 1.7.1.3.

Las inversiones negociables que posee la Compañía se registraron inicialmente al costo y posteriormente se ajustaron a su valor de mercado determinado con base en ciertos parámetros establecidos por la Superintendencia Financiera, el ajuste resultante se llevó a la cuenta de resultados. El valor de mercado para éstas fue determinado de acuerdo con disposiciones de la Superintendencia.

Los títulos subordinados existentes en el portafolio de la Titularizadora al 31 de diciembre de 2007 y 2006 fueron valorizados a la tasa interna de retorno original de los títulos de acuerdo con las normas de la Superintendencia, teniendo en cuenta que no existían márgenes ni precios justos de mercado para el día de la valoración. La administración como medida de prudencia constituyó una provisión para su protección con base en análisis de los diferentes escenarios de estructuración de la emisión.

Las inversiones en aportes para la creación de nuevas sociedades pueden registrarse por su valor de suscripción durante los dos (2) años siguientes a su constitución siempre que se cumplan requisitos relacionados con gobierno corporativo.

### Provisión de deudores

La provisión para deudores se calcula y registra con base en análisis de la gerencia de la cobrabilidad de los deudores.

### Propiedades, equipo y depreciación

Las propiedades y equipo se registran al costo de adquisición, del cual forman parte el valor de todos los conceptos necesarios para su puesta en marcha o funcionamiento y los ajustes por inflación respectivos como se indica en la política. Las reparaciones y el mantenimiento de estos activos se cargan a resultados, en tanto que las mejoras y adiciones se agregan al costo de los mismos. El mantenimiento se realiza semestralmente. Las ventas y retiros de tales activos se descargan al costo neto ajustado respectivo y la diferencia entre el precio de venta y el costo neto ajustado se lleva a resultados.

La depreciación es calculada por el método de línea recta sobre el costo ajustado, tomando como base el número de períodos de vida útil probable de cada activo a las tasas anuales del 20% para equipo de cómputo y 10% para muebles y enseres.

A partir del año 2007 los vehículos se deprecian mediante el método acelerado de reducción de saldos, con un valor de salvamento del 5% del costo de adquisición de los vehículos y una vida útil de 5 años.

### Leasing hipotecario

En el leasing hipotecario con plazo igual o superior a 60 meses, de acuerdo con las normas vigentes, registra el canon como un gasto de arrendamiento.

### Gastos pagados por anticipado y cargos diferidos

Los cargos diferidos incluyen costos y gastos ocurridos en las etapas de instalación y organización de la Compañía. El plazo de amortización para dichos gastos es de cinco períodos a partir de la fecha en que se incurrieron. Los costos de papelería se amortizan con base en inventarios aproximados periódicos (o con base en estimaciones mensuales de consumo). Los programas para computador (Software) se amortizan en un plazo de 36 meses por el método de reducción de saldos. Los cargos diferidos por concepto de publicidad se amortizan dentro del mismo periodo fiscal.

### Obligaciones laborales

Las obligaciones laborales se ajustan al cierre de cada ejercicio con base en las disposiciones legales y los convenios laborales vigentes.

### Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta por pagar se determina con base en estimaciones. Los efectos impositivos de las partidas que son reportadas para propósitos contables en períodos diferentes a los fiscales se contabilizan como impuesto diferido.

#### Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

Los ingresos se reconocen con base en el principio de causación.

Las comisiones de estructuración y emisión, y otras comisiones registradas por la Compañía se causaron de acuerdo con los lineamientos establecidos en los reglamentos de emisión de las Universalidades. Ver Nota 1.

#### Utilidad neta por acción

La utilidad neta por acción se calcula con base en el promedio anual ponderado de las acciones suscritas en circulación durante cada período.

#### Cuentas de orden

Se registran bajo cuentas de orden los compromisos pendientes de formalización y los derechos o responsabilidades contingentes, las garantías otorgadas, los valores recibidos en custodia o garantía y los pleitos laborales pendientes. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre datos contables y datos para efectos tributarios. Las cuentas de orden de naturaleza no monetaria se ajustan por inflación con abono a cargo a una cuenta de orden recíproca; las cuentas de orden fiscales se ajustan por inflación con cargo o abono a una cuenta de corrección monetaria fiscal que aparece también en cuentas de orden fiscales.

#### Contabilización de las universalidades

De acuerdo con las normas legales vigentes los activos, pasivos y resultado de cada universalidad son registrados en cuentas fiduciarias separadamente de los activos y pasivos de las otras universalidades y de los de la Compañía; en sus registros contables se observan básicamente los mismos principios contables establecidos por la Superintendencia para la Titularizadora.

#### Reclasificaciones en los estados financieros

Ciertas cifras incluidas en los estados financieros al 31 de diciembre de 2006 fueron reclasificadas para conformarlas a la presentación de los estados financieros correspondientes al período de 2007.

**NOTA 3 - EFECTIVO**

El saldo de efectivo en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Caja	5,111	9,867
Bancos nacionales	33,092,061	16,539,733
Fondos comunes ordinarios	<u>7,908</u>	<u>145,687</u>
	<u>33,105,080</u>	<u>16,695,287</u>

Los anteriores saldos están libres de restricciones o gravámenes. Al 31 de diciembre de 2007 no existen partidas por regularizar en las conciliaciones bancarias.

**NOTA 4 - INVERSIONES**

El saldo de las inversiones en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Inversiones negociables		
Título de tesorería emitido por el Gobierno Nacional (1)	41,964,294	49,430,304
Bonos hipotecarios (2)	3,650,365	5,645,336
Títulos TIPS A (3)	26,721,077	24,416,037
Títulos subordinados emitidos por las universalidades (4)		
TIPS E5	128,310	446,978
TIPS E6	3,990,370	3,872,653
TIPS E7	<u>5,829,627</u>	<u>5,796,058</u>
	82,284,043	89,607,366
Inversiones disponibles para la venta		
TIPS	1,613,718	-
Acciones en compañías del exterior (5)	<u>2,027,152</u>	<u>-</u>
	3,640,870	-
<u>Menos</u> - Provisión para protección de títulos subordinados (6)	<u>3,649,765</u>	<u>2,837,174</u>
	<u>82,275,148</u>	<u>86,770,192</u>

(1) Títulos del 2007 con vencimiento entre el 11 de abril de 2008 y el 12 de febrero de 2010; con tasas efectivas promedio entre 7.64% y 9.32%.

(2) Bono hipotecario emitido por Davivienda con vencimiento el 18 de agosto de 2011 y tasa de 4.85% y bono hipotecario Colpatria con vencimiento el 18 de diciembre de 2010 y tasa 4.21%.

(3) Títulos con vencimientos entre 2009 y 2021; y se valoran con tasas de mercado.



- (4) Los títulos subordinados son inversiones de largo plazo adquiridos por la Titularizadora como parte de los mecanismos de cobertura de las emisiones realizadas y en desarrollo de su operación, corresponden a títulos clase B de cada emisión cuyas condiciones se detallan en la Nota 1.
- (5) Durante el año 2007, la Compañía constituyó inversión permanente en Titularizadora Peruana S. A., entidad creada para realizar procesos de titularización en Perú. Al 31 de diciembre de 2007 dicha Compañía se encontraba en etapa preoperativa, por lo cual registraba pérdidas de \$2,796,704. La participación de Titularizadora Colombiana S. A. es de 27.5%.
- (6) La provisión corresponde a la prima de riesgo, establecida con base en análisis internos de probabilidades de pérdidas máximas tomando como base la diferencia entre las tasas de interés del escenario teórico y el escenario estresado de las emisiones correspondientes.

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 la Titularizadora clasificó todas sus inversiones como negociables en títulos de deuda, y sobre las inversiones no pesan restricciones jurídicas o económicas que las afecten ó que afecten su titularidad.

#### **NOTA 5 - DEUDORES**

El saldo de deudores en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Pagos por cuenta de las universalidades (1)	8,963,568	13,346,491
Anticipo de impuestos	3,793,236	3,260,131
Anticipos y avances	21,197	1,361,419
Rendimientos financieros por cobrar	163,456	956,968
Comisiones por cobrar de universalidades	607,129	514,329
Cuentas por cobrar a trabajadores	4,193	5,355
Provisión	<u>(1,129)</u>	<u>-</u>
	<u>13,551,650</u>	<u>19,444,693</u>

- (1) Corresponde a los gastos iniciales en que incurrió la Titularizadora por concepto de estructuración de las emisiones, los cuales son reembolsados por las Universalidades en cuotas mensuales por período de 24 meses contados a partir de la fecha de emisión para las emisiones TIPS y un mes para las emisiones TECH. Estas cuentas por cobrar generan intereses del 11%. El incremento se debe a las emisiones realizadas en el 2007.

**NOTA 6 - PROPIEDADES Y EQUIPO, NETO**

El saldo de propiedades y equipo en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Equipo de oficina	38,819	34,028
Equipo de computación y comunicaciones	736,538	660,415
Vehículos	<u>311,398</u>	<u>-</u>
	1,086,755	694,443
<u>Menos</u> - Depreciación acumulada	<u>492,819</u>	<u>374,653</u>
	<u>593,936</u>	<u>319,790</u>

Al 31 de diciembre de 2007 se registró en el estado de resultados depreciación por valor de \$171,585.

**NOTA 7 - CARGOS DIFERIDOS Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO**

El saldo de cargos diferidos en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Estudios investigaciones y proyectos	1,376,966	393,893
Programas para computador	117,651	53,176
Publicidad, propaganda y avisos	-	10,070
Impuesto de renta diferido	786,879	554,817
Otros	<u>75,090</u>	<u>-</u>
	<u>2,356,586</u>	<u>1,011,956</u>

El movimiento durante el período 2006 de los cargos diferidos fue el siguiente:

<u>Concepto</u>	Saldo a 31 de diciembre <u>de 2006</u>	<u>Aumentos</u>	Amortizaciones <u>del período</u>	Saldo a 31 de diciembre <u>de 2007</u>
Estudios investigaciones y proyectos	393,893	2,776,986	1,793,913	1,376,966
Programas para computador	53,176	129,117	64,641	117,651
Publicidad, propaganda y avisos	10,070	100,735	110,805	-
Otros conceptos	-	228,528	153,438	75,090
Impuesto diferido	<u>554,817</u>	<u>232,062</u>	<u>-</u>	<u>786,879</u>
Total	<u>1,011,956</u>	<u>3,467,428</u>	<u>2,122,797</u>	<u>2,356,586</u>

Mediante el Acta No.023 del 24 de julio de 2003, la Junta Directiva aprobó el proyecto de sistema integral de control de cartera de la Titularizadora, el cual tiene por objetivo automatizar los procesos que soportan la operación de la Titularizadora para disminuir riesgos asociados al procesamiento de grandes volúmenes de información derivados de la titularización de cartera hipotecaria. El costo de la

inversión será aproximadamente de \$5,000,000 de los cuales se ha invertido \$4,755,562. El módulo 1 entró en producción en de 2007. Actualmente se encuentra en etapa de desarrollo del módulo 2.

Al 31 de diciembre los gastos pagados por anticipado comprendían:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Honorarios	13,618	11,123
Seguros	46,977	35,994
Servicios	7,459	9,501
Otros	<u>591</u>	<u>-</u>
	<u>68,645</u>	<u>56,618</u>

### **NOTA 8 - CUENTAS POR PAGAR**

El saldo de cuentas por pagar en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Contratos leasing de vehículos (1)	264,306	-
Intereses de bonos obligatoriamente convertibles en acciones	-	186,740
Aportes de nómina	-	33
Retención en la fuente	418,325	442,949
Varios	<u>60,014</u>	<u>286,866</u>
	<u>742,645</u>	<u>916,588</u>

(1) A partir del 1 de enero de 2007, de acuerdo con el Artículo 127-1 del Estatuto Tributario los leasing de vehículos se registran como leasing financiero.

### **NOTA 9 - IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS**

El siguiente es el detalle de impuestos a 31 de diciembre:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Impuesto al patrimonio	646,614	-
Impuesto a las ventas por pagar	21,646	577,363
Impuesto de industria y comercio	<u>70,624</u>	<u>71,516</u>
	<u>738,884</u>	<u>648,879</u>

### **NOTA 10 - PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES**

El saldo de los pasivos estimados y provisiones en 31 de diciembre comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Provisión para impuesto sobre la renta	7,260,399	5,098,671
Para obligaciones laborales	346,000	614,888
Otros	<u>82,593</u>	<u>-</u>
	<u>7,688,992</u>	<u>5,713,559</u>

### Impuesto sobre la renta

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

- a) A partir del año 2003 y hasta el año 2006 inclusive la tarifa de impuestos era del 35%; adicionalmente existía una sobretasa a cargo de los contribuyentes obligados a declarar el impuesto sobre la renta y complementarios equivalente al 10% del impuesto neto de renta determinado en cada uno de estos años. Por el año gravable 2007 la tarifa de impuesto sobre la renta es del 34% y a partir del año gravable 2008 la tarifa será del 33%.
- b) La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.
- c) A partir del año gravable 2007 se eliminó para efectos fiscales el sistema ajustes integrales por inflación.
- d) Al 31 de diciembre de 2007, la Compañía no cuenta con saldos de pérdidas fiscales ni excesos de renta presuntiva sobre renta ordinaria por compensar. De acuerdo con las disposiciones tributarias vigentes a partir del año gravable 2007 las sociedades podrán compensar sin limitación porcentual, en cualquier tiempo las pérdidas fiscales reajustadas fiscalmente, con las rentas líquidas ordinarias sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio. Los excesos de renta presuntiva sobre renta ordinaria obtenidos a partir del año gravable 2007 podrán compensarse con las rentas líquidas ordinarias determinadas dentro de los cinco (5) años siguientes reajustados fiscalmente.

Con base en las disposiciones descritas anteriormente, la Compañía calculó la provisión para el impuesto sobre la renta por el sistema de renta ordinaria en el período terminado el 31 de diciembre:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta y sobretasa	21,466,661	15,334,406
<u>Más -</u>		
Gastos no deducibles		
Provisión títulos subordinados no deducibles	813,720	920,586
Impuesto de industria y comercio	394,735	333,546
Impuesto de timbre	47,865	35,119
Impuesto Predial	-	8,137
Gravamen a los movimientos financieros (75%)	105,255	147,871
Impuesto al patrimonio	1,070,184	270,306
Impuesto de vehículos y anotación	65,555	92,543
Causación lineal de rendimientos de inversiones	3,336,387	3,873,656
Ajustes por inflación activos	-	11,017
Gasto bonificaciones	-	521,888
Gastos de representación	-	93,000
Gastos ejercicios anteriores	-	-
Otros	8,680	827

Menos -

Ingresos fiscales	-	-
Ingresos no gravados	-	651,733
Valoración exponencial inversiones	2,368,066	1,180,513
Componente inflacionario de títulos hipotecarios	2,882,255	1,821,134
Pagos impuesto de industria y comercio	395,627	263,595
Ajustes por inflación al patrimonio	-	3,870,960
Recuperaciones no gravadas	-	101,468
Pagos efectuados gastos no tomados años anteriores	<u>308,979</u>	<u>326,643</u>
Renta gravable	21,354,115	13,426,856
Tasa de impuesto	<u>34%</u>	<u>35%</u>
Impuesto sobre la renta	7,260,399	4,699,400
Efecto del impuesto diferido	<u>(344,927)</u>	<u>(942,600)</u>
Provisión para impuesto sobre la renta	<u>6,915,472</u>	<u>3,756,800</u>
Sobretasa del impuesto registrado en gastos por impuestos	<u>-</u>	<u>375,680</u>

La conciliación entre el patrimonio fiscal y el contable comprendía:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Patrimonio contable	121,313,264	104,046,084
Provisión de inversiones	3,649,765	2,836,248
Mayor valor cuentas bancarias	-	4,409
Diferencia fiscal en activos fijos	-	21,434
Impuesto de renta diferido	(786,878)	(554,819)
Diferencia fiscal en activos diferidos	-	89,670
Diferencia impuesto de renta por pagar	<u>-</u>	<u>1,311,826</u>
Patrimonio fiscal	<u>124,176,151</u>	<u>107,754,852</u>

Las declaraciones de renta de los períodos 2005, 2006 y 2007 están sujetas a revisión y aceptación por parte de las autoridades fiscales, la administración de la Compañía y sus asesores legales consideran que la suma contabilizada como pasivo por impuestos por pagar es suficiente para atender cualquier pasivo que se pudiera establecer con respecto a tales períodos.

Existe una contingencia correspondiente al proceso de fiscalización iniciado por la DIAN sobre la declaración de renta del año gravable 2004 generado por rentas exentas no reconocidas por la DIAN. El valor de la contingencia es de \$7,128,997. Este proceso se encuentra en la vía gubernativa, la administración de la Compañía y sus asesores legales consideran que la contingencia relacionada con este procedimiento de fiscalización se puede calificar como remota.

### Impuesto al patrimonio

En los términos de la Ley 1111 de 2006, por los años gravables 2007, 2008, 2009 y 2010, se creó el impuesto al patrimonio a cargo de las personas jurídicas naturales y sociedades de hecho, contribuyentes declarantes del impuesto sobre renta. Para efectos de este gravamen, el concepto de riqueza es equivalente al total del patrimonio líquido del obligado, cuyo valor sea igual o superior a tres mil millones de pesos (\$3,000,000,000).

### **NOTA 11 - BONOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES - "BOCEAS"**

En 2004 la Compañía emitió y colocó entre sus accionistas bonos obligatoriamente convertibles en acciones, con las siguientes características:

	<u>Emisión 2004</u>
Monto de la emisión autorizada y emitida	\$10,493,752
Valor nominal de cada bono	1,000 UVR
Fecha o plazo de conversión de acciones comunes	3 años
Tasa de interés y forma de pago	7% T.A.

El precio de la conversión será el valor intrínseco de la acción al cierre contable del mes anterior a la conversión para ello que se cuenta con una reserva de 30,000,000 de acciones. Las emisiones se encuentran garantizadas con el patrimonio de la compañía, la libre negociabilidad de los boceas está limitada por el derecho de preferencia de manera análoga a la regulación estatutaria del derecho de preferencia en la negociación de acciones. En 2006 se vencieron bonos 9,548,895, el saldo de las emisiones al 31 de diciembre de 2006 fue de \$11,735,581. En 2007 se venció el valor restante.

### **NOTA 12 - CAPITAL SOCIAL**

#### Capital social

El capital suscrito y pagado al 31 de diciembre de 2007 y 2006 estaba representado en 71,925,080 y 64,118,251 acciones comunes, respectivamente a \$1,000 cada una.

De acuerdo con la Resolución 117, a partir del año 2001 las Sociedades Titularizadoras deben tener un capital social pagado por lo menos de \$40,000,000 ajustable anualmente con la variación del IPC aproximado al múltiplo en millones de pesos inmediatamente superior. Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 el capital mínimo requerido fue de \$59,929,000 y \$56,702,000 respectivamente, con lo cual la Compañía ha venido cumpliendo con este requerimiento.

#### Inversión extranjera registrada

La inversión de los accionistas extranjeros registrada ante el Banco de la República en 31 de diciembre de 2007 ascendía a US\$7,259,365.46.

### Utilidades remesables

Las disposiciones cambiarias vigentes permiten la remesa de dividendos a accionistas extranjeros sin limitación. Su remesa se hace a través del mercado cambiario cumpliendo disposiciones legales. Los dividendos pueden ser capitalizados incrementado la inversión extranjera, previa la aprobación legal y el correspondiente registro en el Banco de la República.

Los dividendos pagados o abonados en cuenta a los accionistas extranjeros hasta el 31 de diciembre del año 2006 están sujetos a un impuesto sobre la renta retenible en la fuente, salvo que se capitalicen en la Compañía en cuyo caso no se causa este impuesto durante el lapso no inferior a cinco años, las acciones se conserven en cabeza de tales accionistas o sean enajenadas en condiciones que permitan que el producto quede invertido en el país. La tarifa de dicho impuesto, referida al año en que se declare el dividendo es del 7%. Para los dividendos pagados o abonados en cuenta a los accionistas extranjeros a partir del 1 de enero de 2007 la tarifa de dicho impuesto es del 0%.

### Reserva legal

La Compañía está obligada a apropiarse como reserva legal el 10% de sus utilidades netas anuales, hasta que el saldo de la reserva sea equivalente al 50% del capital suscrito. La reserva no es distributable antes de la liquidación de la Compañía pero debe utilizarse para absorber o reducir pérdidas. Son de libre disponibilidad por la asamblea general las apropiaciones hechas en exceso del 50% antes mencionado.

### Reserva por valoración de inversiones

La Compañía, de acuerdo con el Decreto Reglamentario No.2336 de 1995 está obligada a apropiarse como reserva por valoración de inversiones los valores que no se han realizado en cabeza de la sociedad, ocasionados en la aplicación de normas especiales de valoración de inversiones a precios de mercado. La reserva sólo podrá afectarse cuando se capitalicen tales utilidades o se realice el ingreso fiscal. La Compañía sobre las utilidades del período 2007 apropiaría como reserva \$1,173,221.

### Revalorización del patrimonio

Se abonaron a esta cuenta, con cargo a resultados del período 2001 los ajustes por inflación de saldos de cuentas del patrimonio, de acuerdo con las normas vigentes el valor reflejado en esta cuenta se aplicó al impuesto de patrimonio del año gravable 2007.

### Dividendos decretados y pagados

Durante el periodo terminado en 31 de diciembre de 2007 se decretaron y pagaron dividendos en efectivo de \$140,7746 por acción sobre 64,118,251 acciones ordinarias para un valor total de \$9,026,227.

**NOTA 13 - CUENTAS DE ORDEN**

El siguiente es un detalle de las cuentas de orden al 31 de diciembre:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Propiedades y equipo totalmente depreciado	294,878	128,257
Cuentas de orden fiscales	29,546	39,086
Acreedoras - Garantías generales (1)	14,497,785	8,389,393
Acreedoras fiscales	<u>113,203,614</u>	<u>93,749,059</u>
	<u>128,025,823</u>	<u>102,305,795</u>

- (1) La compañía otorgó y mantiene vigentes en las emisiones en las emisiones TIPS E8, TIPS E9, TIPS PESOS 1, TIPS PESOS 2, TIPS PESOS 3, TIPS PESOS 4, TIPS PESOS 5 un mecanismo de cobertura parcial, definido como la facilidad de liquidez para proveer recursos a la universalidad para cubrir parcialmente los defectos de flujo de recaudo, mecanismo que hasta la fecha no se utilizó. La universalidad reconoce anualmente en forma anticipada la comisión por este concepto.

**NOTA 14 - UNIVERSALIDADES ADMINISTRADAS POR LA TITULARIZADORA**

El siguiente es un resumen de los activos, pasivos, patrimonio y resultados de las Universalidades administradas por la Titularizadora al 31 de diciembre:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>TIPS E - 1</b>		
Activos	<u>107,688,735</u>	<u>149,922,740</u>
Pasivos	<u>104,828,242</u>	<u>147,099,339</u>
Excedentes acumulados	<u>2,860,493</u>	<u>2,823,401</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(37,092)</u>	<u>213,979</u>
<b>VIS E - 1</b>		
Activos	<u>46,848,179</u>	<u>62,340,412</u>
Pasivos	<u>47,877,828</u>	<u>63,569,164</u>
Déficit acumulado	<u>(1,029,649)</u>	<u>(1,228,752)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>199,103</u>	<u>79,899</u>
<b>TIPS E - 2</b>		
Activos	<u>176,041,524</u>	<u>206,132,494</u>
Pasivos	<u>176,043,153</u>	<u>206,134,276</u>
Déficit acumulado	<u>(1,629)</u>	<u>(1,782)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>153</u>	<u>(1,579)</u>



	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>VIS E - 2</b>		
Activos	<u>62,351,436</u>	<u>77,727,774</u>
Pasivos	<u>64,329,794</u>	<u>79,806,681</u>
Déficit acumulado	<u>(1,978,358)</u>	<u>(2,078,907)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>100,549</u>	<u>(223,018)</u>
<b>NO VIS E - 2</b>		
Activos	<u>71,319,453</u>	<u>99,847,543</u>
Pasivos	<u>112,281,561</u>	<u>127,156,429</u>
Déficit acumulado	<u>(40,962,108)</u>	<u>(27,308,886)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(13,653,222)</u>	<u>(9,974,559)</u>
<b>TIPS E - 3</b>		
Activos	<u>116,888,225</u>	<u>158,268,648</u>
Pasivos	<u>116,887,555</u>	<u>158,273,295</u>
Excedente (déficit) acumulado	<u>670</u>	<u>(4,647)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>5,317</u>	<u>(4,581)</u>
<b>VIS E - 3</b>		
Activos	<u>49,578,004</u>	<u>68,291,967</u>
Pasivos	<u>50,923,556</u>	<u>69,653,547</u>
Déficit acumulado	<u>(1,345,552)</u>	<u>(1,361,580)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>16,028</u>	<u>77,201</u>
<b>NO VIS E - 3</b>		
Activos	<u>48,192,816</u>	<u>78,184,131</u>
Pasivos	<u>66,760,006</u>	<u>89,344,356</u>
Déficit acumulado	<u>(18,567,190)</u>	<u>(11,160,225)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(7,406,965)</u>	<u>(4,646,307)</u>
<b>TIPS E - 4</b>		
Activos	<u>97,933,876</u>	<u>128,038,371</u>
Pasivos	<u>98,094,837</u>	<u>128,191,063</u>
Déficit acumulado	<u>(160,961)</u>	<u>(152,692)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(8,269)</u>	<u>(30,698)</u>

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
VIS E - 4		
Activos	<u>49,925,052</u>	<u>66,317,141</u>
Pasivos	<u>49,565,168</u>	<u>66,188,915</u>
Déficit acumulado	<u>359,884</u>	<u>128,226</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>231,658</u>	<u>330,356</u>
NO VIS E - 4		
Activos	<u>36,234,507</u>	<u>54,387,947</u>
Pasivos	<u>49,252,232</u>	<u>62,866,109</u>
Déficit acumulado	<u>(13,017,725)</u>	<u>(8,478,162)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(4,539,563)</u>	<u>(3,319,900)</u>
TIPS E - 5		
Activos	<u>115,477,384</u>	<u>162,795,170</u>
Pasivos	<u>115,420,179</u>	<u>162,788,134</u>
Déficit acumulado	<u>57,205</u>	<u>7,036</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>50,169</u>	<u>16,326</u>
VIS E - 5		
Activos	<u>58,065,094</u>	<u>83,473,897</u>
Pasivos	<u>54,950,204</u>	<u>80,655,548</u>
Excedentes acumulados	<u>3,114,890</u>	<u>2,818,349</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>296,541</u>	<u>1,274,223</u>
NO VIS E - 5		
Activos	<u>59,070,350</u>	<u>84,884,102</u>
Pasivos	<u>61,098,209</u>	<u>82,824,960</u>
Excedentes acumulados	<u>(2,027,860)</u>	<u>2,059,142</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(4,087,002)</u>	<u>(428,540)</u>
TIPS E - 6		
Activos	<u>225,181,672</u>	<u>269,654,594</u>
Pasivos	<u>224,998,129</u>	<u>269,592,294</u>
Déficit acumulado	<u>183,543</u>	<u>62,300</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>121,243</u>	<u>78,664</u>

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
VIS E - 6		
Activos	<u>48,180,716</u>	<u>63,088,992</u>
Pasivos	<u>47,139,642</u>	<u>62,123,051</u>
Excedentes acumulados	<u>1,041,074</u>	<u>965,941</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>75,133</u>	<u>451,289</u>
NO VIS E - 6		
Activos	<u>149,281,840</u>	<u>197,282,630</u>
Pasivos	<u>178,876,986</u>	<u>208,584,196</u>
Déficit acumulado	<u>(29,595,146)</u>	<u>(11,301,566)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(18,293,580)</u>	<u>(10,007,656)</u>
TIPS E - 7		
Activos	<u>112,226,033</u>	<u>156,387,144</u>
Pasivos	<u>112,244,153</u>	<u>156,414,786</u>
Déficit acumulado	<u>(18,120)</u>	<u>(27,642)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>9,522</u>	<u>(28,073)</u>
VIS E - 7		
Activos	<u>19,108,594</u>	<u>25,088,486</u>
Pasivos	<u>17,668,889</u>	<u>24,249,948</u>
Déficit acumulado	<u>1,439,705</u>	<u>838,538</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>601,167</u>	<u>799,075</u>
NO VIS E - 7		
Activos	<u>106,272,429</u>	<u>143,364,135</u>
Pasivos	<u>95,257,204</u>	<u>133,659,013</u>
Déficit acumulado	<u>11,015,226</u>	<u>9,705,122</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>1,310,104</u>	<u>7,553,704</u>
TIPS E - 8		
Activos	<u>599,964,244</u>	<u>774,546,667</u>
Pasivos	<u>599,958,313</u>	<u>774,545,757</u>
Déficit acumulado	<u>5,931</u>	<u>910</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>5,021</u>	<u>910</u>

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<b>VIS E - 8</b>		
Activos	<u>145,455,195</u>	<u>171,907,441</u>
Pasivos	<u>141,891,069</u>	<u>171,694,575</u>
Déficit acumulado	<u>3,564,126</u>	<u>212,866</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>3,351,260</u>	<u>212,866</u>
<b>NO VIS E - 8</b>		
Activos	<u>470,991,436</u>	<u>610,249,277</u>
Pasivos	<u>461,255,414</u>	<u>610,320,641</u>
Déficit acumulado	<u>9,736,022</u>	<u>(71,364)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>9,807,385</u>	<u>(71,364)</u>
<b>TIPS E - 9</b>		
Activos	<u>316,903,035</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>318,414,208</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>(1,511,173)</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(1,511,173)</u>	<u>-</u>
<b>TIPS PESOS E - 1</b>		
Activos	<u>216,973,639</u>	<u>274,026,982</u>
Pasivos	<u>213,702,159</u>	<u>274,205,835</u>
Déficit acumulado	<u>3,271,480</u>	<u>(178,852)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>3,450,332</u>	<u>(178,852)</u>
<b>TIPS PESOS E - 2</b>		
Activos	<u>302,218,540</u>	<u>361,110,081</u>
Pasivos	<u>298,616,261</u>	<u>361,503,486</u>
Déficit acumulado	<u>3,602,279</u>	<u>(393,406)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>3,995,684</u>	<u>(393,406)</u>
<b>TIPS PESOS E - 3</b>		
Activos	<u>313,274,718</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>312,918,977</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>355,741</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>355,741</u>	<u>-</u>

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
TIPS PESOS E - 4		
Activos	<u>360,954,107</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>360,591,897</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>362,210</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>362,210</u>	<u>-</u>
TIPS PESOS E - 5		
Activos	<u>315,658,300</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>315,693,464</u>	<u>-</u>
Déficit acumulado	<u>(35,164)</u>	<u>-</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(35,164)</u>	<u>-</u>
TECH E - 1		
Activos	<u>-</u>	<u>-</u>
Pasivos	<u>-</u>	<u>-</u>
Patrimonio	<u>-</u>	<u>209</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(209)</u>	<u>-</u>
TECH E - 2		
Activos	<u>-</u>	<u>60</u>
Pasivos	<u>-</u>	<u>60</u>
Patrimonio	<u>-</u>	<u>(5)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>5</u>	<u>(5)</u>
TECH E - 3		
Activos	<u>-</u>	<u>11,941,535</u>
Pasivos	<u>-</u>	<u>11,941,527</u>
Patrimonio	<u>-</u>	<u>8</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>(8)</u>	<u>(4)</u>

Para cada una de las Universalidades anteriores se emitieron estados financieros por separado debidamente auditados por contadores independientes diferentes al revisor fiscal al 31 de diciembre de 2007 y 2006, de acuerdo con lo establecido en los respectivos prospectos y reglamentos.

**NOTA 15 - OTROS GASTOS**

Los gastos operacionales de administración en 31 de diciembre comprendían lo siguiente:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Honorarios y comisiones	1,276,978	2,103,543
Impuestos	1,761,758	1,295,752
Provisiones	813,720	920,586
Arrendamientos (1)	2,552,213	2,459,021
Contribuciones y afiliaciones	272,089	439,672
Seguros	99,176	102,565
Servicios	442,726	380,846
Divulgación y publicidad	255,940	211,693
Relaciones públicas	19,578	20,962
Útiles y papelería	27,596	34,432
Gastos legales	6,867	6,570
Mantenimiento y reparaciones	72,206	59,083
Adecuación e instalaciones	3,369	16,090
Gastos de viaje	140,620	130,192
Depreciaciones	171,585	123,442
Amortización de cargos diferidos	2,122,797	329,069
Diversos	<u>198,837</u>	<u>320,827</u>
	<u>10,238,055</u>	<u>8,954,345</u>

(1) Incluye el pago de cánones de arrendamiento correspondiente a los contratos de Leasing inmobiliario firmados con Leasing Colombia por \$ 7,336,067 a 60 meses, con un canon mensual de \$156,418

**NOTA 16 - TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS**

El siguiente es un detalle de las transacciones y saldos con accionistas y de los pagos efectuados a los directivos y a los miembros de la Junta Directiva:

<u>Año 2007</u>	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Activo			
Cuentas de ahorro (2)	25,120,066		
Inversiones - Bonos hipotecarios (2)	3,650,365		
Gastos			
Gastos de personal			1,872,890
Gastos financieros	2,371,793		
Honorarios y comisiones		54,550	
Ingresos Financieros	1,447,078		
Compra de cartera hipotecaria (3)	1,210,336,511		

<u>Año 2006</u>			
	<u>Accionistas</u>	<u>Miembros de junta directiva</u>	<u>Pago a directivos(1)</u>
Activo			
Cuentas de ahorro (2)	14,417,834		
Inversiones - Bonos hipotecarios (2)	5,645,336		
Gastos			
Gastos de personal	-	-	1,415,041
Gastos financieros	3,840,972	-	-
Honorarios y comisiones	-	48,000	-
Ingresos Financieros	2,971,333	-	-
Compra de cartera hipotecaria (3)	1,417,761,935	-	-

(1) Corresponde a pagos realizados a directivos de primer y segundo nivel.

(2) Los rendimientos de cuentas de ahorro e inversiones se encuentran a tasas de mercado.

(3) Durante el año 2007, la compra de la cartera hipotecaria titularizada en las universalidades que se indican en la Nota 1 fue realizada a los accionistas Banco Davivienda, Banco Colpatria, Banco BCSC y Banco Bancolombia; durante el año 2006, parte de la compra de la cartera hipotecaria titularizada en las universalidades que se indican en la Nota 1 fue realizada a los accionistas Banco Davivienda y Banco Colpatria en condiciones que la administración considera eran normales del mercado en ese momento.

### **NOTA 17 - CONTINGENCIAS**

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 no existen contingencias a favor o en contra conocidas que afecten a la Compañía, diferente de la mencionada en la Nota 9 cuya posibilidad es remota.

### **NOTA 18 - GOBIERNO CORPORATIVO**

En relación con el concepto del buen Gobierno Corporativo, la Compañía realiza gestiones sobre los siguientes temas:

#### Junta directiva y alta gerencia

Conforme a lo definido en el código de buen gobierno, la junta directiva y la administración tienen definido dentro de sus responsabilidades revisar la estrategia del negocio, aprobar los planes y presupuestos que proponga la administración y realizar el seguimiento a las metas de desempeño. Así como definir las principales políticas de la Compañía, en particular en lo referente al manejo de los riesgos y asuntos de control interno, y la aprobación de la jerarquía de atribuciones dentro de la cual se desenvolverá la administración.

### Políticas y división de funciones

El código de buen gobierno establece que la junta directiva y la administración velarán por la integridad de los sistemas de información gerencial y el adecuado funcionamiento de los sistemas de control interno y externo. La junta directiva mantendrá una política de gestión integral de la estructura de sus activos, pasivos y posiciones fuera de balance tanto de la Compañía como de las universalidades de activos que mantenga separados de su patrimonio, en desarrollo de procesos de titularización.

Las políticas de riesgo, de gestión integral de activos, pasivos y posiciones fuera del balance, de compra de cartera y de administración de la misma estarán a disposición permanente de los interesados en la dirección [www.titularizadora.com](http://www.titularizadora.com)

Bajo las políticas de riesgo analizadas y aprobadas por la Junta Directiva, existen áreas especializadas e independientes que identifican, miden, administran y controlan los riesgos inherentes a los diferentes clases de negocios.

### Reportes a la junta directiva

Los miembros de junta directiva reciben con antelación a sus reuniones la información necesaria para analizar los temas a ser tratados en el temario propuesto, cubriendo las áreas de responsabilidad que les compete. Adicionalmente, la junta cuenta con los siguientes comités: a. comité de administración e inversiones: Integrado por el presidente de la junta, dos (2) miembros de la junta directiva, el presidente de la Compañía, y los vicepresidentes financiero y de operaciones, el secretario general y el asistente de presidencia; b. comité de auditoría, Integrado por tres (3) miembros de la junta directiva, el presidente de la Compañía y el director de control interno, asiste el revisor fiscal con voz, pero sin voto. Además se establecieron tres comités a nivel administrativo integrados exclusivamente por funcionarios de la Compañía: Comité interno de activos y pasivos (ALCO), comité interno de crédito y comité interno de tecnología.

### Infraestructura Tecnológica:

Para la gestión adecuada de los riesgos se cuenta con herramientas tecnológicas especializadas que permiten realizar monitoreo a los controles, políticas y límites de riesgo de mercado y el riesgo de crédito. En riesgo operativo se diseñó un modelo interno de auto gestión que permite desarrollar las etapas de identificación, medición, control y monitoreo de eventos de riesgo por proceso. Estas herramientas permiten generar la información y los resultados necesarios de acuerdo al tipo de operación y volumen del negocio.

### Metodologías para medición de riesgos:

En el sistema de administración de riesgo operativo implementado, la metodología permite identificar diferentes eventos de riesgo por proceso y facilita la medición por probabilidad e impacto logrando establecer los perfiles de riesgo inherente y residual. En la Nota 19 Gestión de Riesgo se detalla las metodologías usadas para la medición de riesgo de crédito y mercado.



### Estructura Organizacional

Existe independencia entre las áreas de negociación, control de riesgos, contabilización y cumplimiento de operaciones. En ese mismo sentido, el código de buen gobierno, establece que la junta fija la pauta para el manejo y divulgación de los conflictos de interés que se puedan presentar a todo nivel en la Compañía y entre los diferentes actores del desarrollo del negocio. Esta pauta se condensa en el capítulo sobre ética incluida en el código.

### Recurso Humano

La Compañía cuenta con un recurso calificado, de experiencia y excelente nivel profesional en el área de riesgos

### Verificación de Operaciones

La Compañía cuenta con los instrumentos adecuados para comprobar y cotejar la integralidad de sus operaciones y de esta forma asegurar que las mismas se realizan bajo las condiciones de negociación pactadas y dentro de las normas y políticas establecidas. La contabilización de las operaciones se hace de manera rápida y precisa con controles que mitigan los errores u omisiones.

### Auditoría

Los planes de trabajo anual de los auditores internos y externos se aprueban y revisan en el comité de auditoría de la Compañía, en estos planes los grupos de trabajo mantienen etapas específicas dedicadas al conocimiento de las operaciones actuales y futuras de la Compañía. Durante el 2007 las revisiones de los informes de los auditores se hicieron de forma trimestral en las sesiones del comité de auditoría y dentro de los mismos se trataron aspectos contables, financieros, operativos y de riesgo incluidos en los procesos y transacciones del negocio.

### **NOTA 19 - GESTIÓN DE RIESGO**

La Compañía cuenta con las políticas necesarias para la gestión, medición y control de los riesgos de crédito, mercado y operacional. Se han establecido los mecanismos necesarios para garantizar una adecuada organización, monitoreo y seguimiento de los riesgos inherentes al proceso de titularización mediante:

- La definición del código de buen gobierno en el cual se han reglamentado temas con respecto a: confidencialidad, código de conducta y ética, conflictos de interés, administración de inversionistas y esquemas de control.
- La definición del manual de funciones y responsabilidades de las personas vinculadas en el negocio de tesorería y del área de control de riesgos.
- La creación de una estructura que brinde el soporte legal necesario.

- La aprobación de nuevos mercados y nuevos productos.
- La creación de una estructura de control de riesgos que le permita identificar y medir adecuadamente los riesgos de crédito, mercado y operacional
- La aprobación de inversiones en recursos tecnológicos.
- La definición de los procedimientos necesarios para la aprobación de límites de crédito y mercado.
- La definición de los reportes mínimos de control de riesgos con su respectiva periodicidad.
- La creación de un Comité de Gestión de Activos y Pasivos "ALCO" cuya función principal sea la de recomendar, administrar y controlar el riesgo de mercado de acuerdo a las atribuciones establecidas por la Junta Directiva.
- La creación de un Comité de Crédito cuya principal función es recomendar, administrar y controlar el riesgo de contraparte y de crédito de acuerdo a las atribuciones establecidas por la Junta Directiva.

Los mecanismos/procedimientos mencionados anteriormente son revisados anualmente para que se ajusten a las nuevas condiciones del mercado.

Las posiciones en el portafolio estructural y de trading, a 31 de diciembre de 2007 se encuentran dentro de los límites de riesgo autorizados por la Junta Directiva.

Las políticas/límites definidas para la medición y control de riesgos cubren las siguientes áreas:

- Riesgo de mercado, se ha definido una estructura de límites, medido por producto, por posición, por portafolio y a nivel general para el portafolio propio de trading, los cuales describimos a continuación:

<u>Posición</u>	<u>Límite PV01</u>	<u>Límite VaR</u>
Money market	6,335,164	(325,278,481)
Deuda pública tasa fija	18,730,968	(1,035,407,060)
Deuda pública UVR	6,532,307	(1,161,158,592)
TIPS/TECH	5,016,165	(437,720,608)

- Riesgo de Crédito/contraparte para lo cual se ha definido una estructura de límites de crédito/contraparte para inversiones del portafolio propio, a continuación un resumen de las líneas de crédito aprobadas:

<u>Calificación de la entidad</u>	<u>Línea de Crédito</u>
AAA	Hasta 14,000,000
AA+	Hasta 10,000,000
AA	Hasta 7,000,000
AA-	Hasta 7,000,000

<u>Calificación de la entidad</u>	<u>Línea de Contraparte</u>
AAA	Hasta 30,000
AA+	Hasta 30,000
AA	Hasta 30,000
AA-	Hasta 30,000

- Riesgo de contraparte del administrador/vendedor de la cartera hipotecaria para lo cual se ha definido una metodología de evaluación de crédito al cual se le ha dado estricto cumplimiento, a continuación un resumen de las líneas de contraparte aprobadas.
- Riesgo de Crédito/prepagos/Cobranza para las Universalidades para lo cual se han desarrollado Los modelos respectivos.
- Riesgo de liquidez para el portafolio propio y universalidades para lo cual se han establecido límites de concentración máximos.

Límites de concentración y liquidez portafolio Trading:

<b>Deuda Pública</b>	<b>Límite Propuesto</b>
<b>Títulos Autorizados</b>	TES a Tasa Fija con vencimiento < o = a 10 años TES UVR con vencimiento < o = a 10 años TES IPC con vencimientos < o = 10 años
<b>Concentración por Emisión</b>	Hasta el 20% del valor total emitido por cada emisión
<b>Porcentaje Máximo por emisión en posiciones cortas</b>	Hasta el 10% del valor Total emitido por cada emisión
<b>Máximo periodo de Tenencia</b>	30 días
<b>Títulos Hipotecarios</b>	<b>Límite Propuesto</b>
<b>Títulos Autorizados</b>	Títulos Hipotecarios con vencimiento < o = a 15 años
<b>Concentración por Serie de TIPS</b>	Hasta el 20% del valor total emitido por cada serie
<b>Porcentaje Máximo por Serie de TIPS en posiciones cortas</b>	Hasta el 5% del valor Total emitido por cada serie
<b>Máximo periodo de Tenencia</b>	180 días
<b>Deuda Privada</b>	<b>Límite Propuesto</b>
<b>Emisores Autorizados</b>	Acorde con los Límites de Crédito aprobados por la Junta Directiva y el Comité de Crédito de la Titularizadora
<b>Máximo periodo de Tenencia</b>	Inversiones al vencimiento Política de GAP (niveles de apalancamiento)
<b>Límite de Caja</b>	
<b>Límite de Caja – Bruto</b>	\$72,000mm
<b>Límite de Caja - Neto</b>	\$32,000mm

Límites de concentración y liquidez portafolio Estructural:

El Patrimonio disponible para inversión al 31 de diciembre de 2007 es de 115,380,228; el monto máximo de inversiones como porcentaje del patrimonio disponible es del 85% y el límite de la duración modificada del portafolio en años es de 2.5

- Riesgo legal para lo cual se ha definido un procedimiento para aprobar los contratos que soportan las transacciones financieras.
- Riesgo operacional, en cumplimiento del Capítulo XXIII de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia que instruye sobre la obligatoriedad de las entidades a establecer un Sistema de Administración de Riesgo Operativos (SARO), la Compañía ha diseñado el Manual de Administración de Riesgo Operativo, el cual fue aprobado por la Junta Directiva en su sesión del 26 de junio de 2007, como consta en el Acta No.067. Así mismo, la Sociedad cuenta con las metodologías de identificación y medición de riesgo operacional, las cuales han sido aplicadas a cada uno de los procesos de la organización.

### **NOTA 20 - SUFICIENCIA DE CAPITAL**

De acuerdo con lo establecido en la Resolución 223 de 2002 de la Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia Financiera, la Titularizadora debe calcular en forma mensual y para propósitos de información al público el cálculo de suficiencia de capital; al 31 de diciembre de 2007 y 2006 el cálculo respectivo se detalla a continuación:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Capital suscrito y pagado	71,925,080	64,118,251
<u>Más -</u>		
Superávit de Capital	9,069,581	4,911,147
Reserva legal y demás reservas	25,767,414	23,591,715
Revalorización del patrimonio, cuando esta sea positiva	-	223,045
Utilidades del ejercicio en curso, 14,551,189 en una proporción equivalente al porcentaje 19.42% de las utilidades que, en el periodo inmediatamente anterior (11,201,927), hayan sido capitalizadas (2,175,700) o destinadas a incrementar la reserva legal, siempre y cuando la sociedad no registre pérdidas acumuladas	<u>2,826,212</u>	<u>5,064,475</u>
Subtotal	109,588,287	97,908,633
<u>Menos -</u>		
Deducciones		
El 50% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando estos obtengan una calificación igual o superior A menos (A-) e inferior a triple A (AAA) o su equivalente: títulos subordinados calificados A a AA+	<u>204,912</u>	<u>5,057,845</u>
El 100% de la porción no amortizada de los activos comprometidos o de los respectivos títulos subordinados, cuando estos obtengan una calificación igual o superior A menos (A-) e inferior a triple A (AAA) o su equivalente	<u>9,538,481</u>	<u>-</u>
Nivel de capital de Titularizadora al 31 de diciembre	<u>99,844,894</u>	<u>92,850,788</u>

**NOTA 20 - RELACIÓN DE SOLVENCIA**

De acuerdo con lo establecido en la Resolución 690 del 12 de agosto de 2004, la relación de solvencia de las sociedades titularizadoras no puede ser inferior al 9% del total de sus activos ponderados por riesgo de crédito más el valor determinado por exposición por riesgo de mercado calculado en forma mensual con base en sus estados financieros. Al 31 de diciembre de 2007, el patrimonio técnico de la Titularizadora representaba el 184% de sus activos ponderados por riesgo de crédito más el valor determinado por riesgo de mercado y la garantía en procesos de titularización, calculado como se detalla a continuación:

Capital primario		
Capital suscrito y pagado		71,925,080
Reservas		25,767,414
Prima en colocación de acciones		9,069,581
Utilidades del ejercicio en curso,	14,551,189	
en una proporción equivalente al porcentaje	19.42%	
de las utilidades que, en el periodo inmediatamente		
anterior (11,201,927) hayan sido capitalizadas		
(2,175,700) o destinadas a incrementar la reserva legal,		
o la totalidad de las mismas que deban destinarse		
a enjugar pérdidas acumuladas		<u>2,826,212</u>
Total capital primario		<u>109,588,287</u>
Patrimonio técnico		<u>109,588,287</u>
<u>Ponderación de los activos por riesgo de crédito</u>		
Activos de máxima seguridad categoría I		
Disponible		33,105,080
Inversiones en títulos del Banco de la República o la nación		<u>41,964,835</u>
Total activos de máxima seguridad categoría I		<u>75,069,915</u>
Ponderación al 0%		<u>-</u>
Activos de alta seguridad categoría II:		
Títulos hipotecarios (Calificación AAA hasta AA-)		32,394,444
Total activos de alta seguridad categoría II		<u>32,394,444</u>
Ponderación al 20%		<u>6,478,889</u>
Otros activos de alta seguridad categoría III:		
Títulos hipotecarios (Calificación CCC)		5,888,716
Total activos de alta seguridad categoría III		<u>5,887,716</u>
Ponderación al 300%		<u>17,666,148</u>
Otros activos de riesgo categoría IV:		
Deudores		13,551,650
Inversiones permanentes		2,027,152
Propiedades y equipo		593,936
Diferidos y gastos pagados por anticipado		<u>2,425,231</u>
Total activos de riesgo categoría IV		<u>18,597,969</u>
Ponderación 100%		<u>18,597,969</u>
Total activos ponderados por riesgo de crédito (APNR)		<u>42,743,006</u>

Garantía procesos de Titularización (GPT)	
Mecanismo de cobertura parcial (2.75%) otorgado por la Titularizadora a la Emisión Tech E3	<u>14,497,785</u>
Ponderación 50%	<u>7,248,893</u>
Valor de la exposición por riesgo de mercado, *100/9 (VeRRM)	<u>9,671,428</u>
Relación de solvencia:	
Patrimonio técnico	
APNR + VeRRM + GPT =	<u>184%</u>